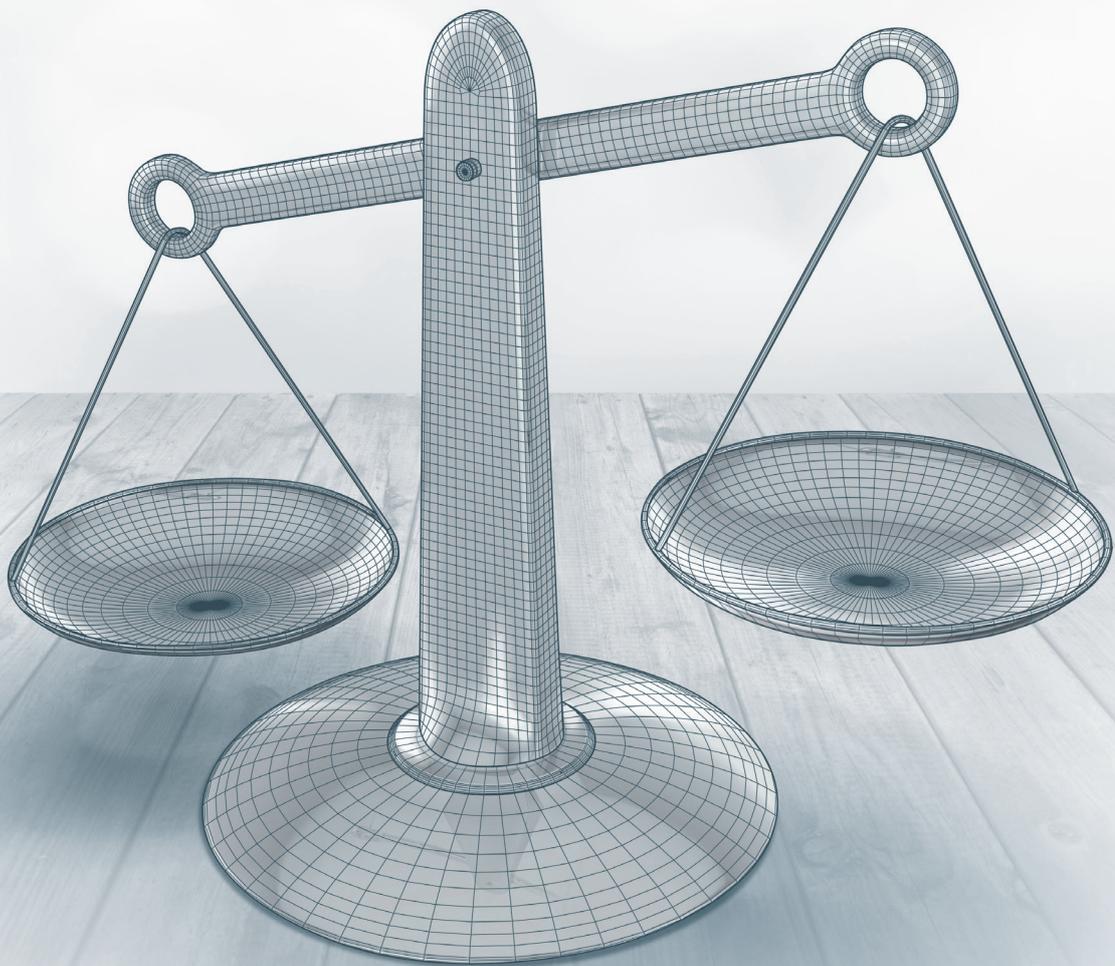


JANUS HENDERSON CORPORATE DEBT INDEX

EDICIÓN 1
julio de 2020



ÍNDICE

Introducción	1
Perspectiva general	2-4
Por qué la deuda, con moderación, es positiva	5-6
Endeudamiento por sector	7-8
Endeudamiento por región	9-11
Asequibilidad de la deuda	12-13
Principales empresas	14-15
Mercados de bonos	16
Perspectivas y punto de vista	17-18
Metodología	19
Anexos	20-23
Glosario	24
Gama de fondos de deuda corporativa de Janus Henderson	25

INTRODUCCIÓN

CONSTITUIDA EN 2017 DE LA FUSIÓN ENTRE JANUS CAPITAL GROUP Y HENDERSON GLOBAL INVESTORS, NOS COMPROMETEMOS A AÑADIR VALOR MEDIANTE UNA GESTIÓN ACTIVA.

Para nosotros, gestión activa significa más que una forma de inversión: es la manera en la que traducimos nuestras ideas en acciones, cómo comunicamos nuestra opinión y las asociaciones que construimos para crear los mejores resultados para los clientes.

Estamos orgullosos de lo que hacemos y cuidamos con entusiasmo la calidad de nuestros productos y los servicios que ofrecemos. Nuestros gestores de inversiones tienen la flexibilidad para adoptar los enfoques más apropiados en sus áreas de conocimiento, pero al final nos acabamos convirtiendo en un equipo. Ello se refleja en nuestra filosofía Conocimiento Compartido (Knowledge.Shared), que alimenta el diálogo dentro de la empresa e impulsa nuestro compromiso de fortalecer a los clientes para que tomen mejores decisiones de negocio y de inversión.

Estamos orgullosos de ofrecer un abanico de productos muy diversificado, aprovechando el capital intelectual de algunos de los pensadores más innovadores y mejor formados de la industria. Nuestra experiencia abarca las mayores clases de activos, tenemos equipos de inversión en todo el mundo y prestamos servicio a las personas y a los inversores institucionales de forma global. A 31 de marzo de 2020, nuestra base de activos gestionados asciende a 294.400 millones de USD, tenemos más de 2.000 empleados y oficinas en 27 ciudades del mundo*. Con sede en Londres, somos una gestora de activos independiente con doble cotización en la Bolsa de Nueva York y la Bolsa de Australia.

¿Qué es el Janus Henderson Corporate Debt Index?

El Corporate Debt Index es la primera edición de un estudio a largo plazo sobre las tendencias del endeudamiento de las empresas en todo el mundo, las oportunidades de inversión que ello ofrece y los riesgos que lleva aparejados. Cuantifica el grado en que las empresas más importantes del mundo se financian con deuda y lo asequible y sostenible que resulta esta última. Compara y contrasta las tendencias en diferentes sectores y zonas geográficas, así como en los mercados de deuda corporativa. (Véase la metodología para obtener más información)

Este informe tiene como objetivo ayudar a entender mejor la inversión en el universo de la renta fija.

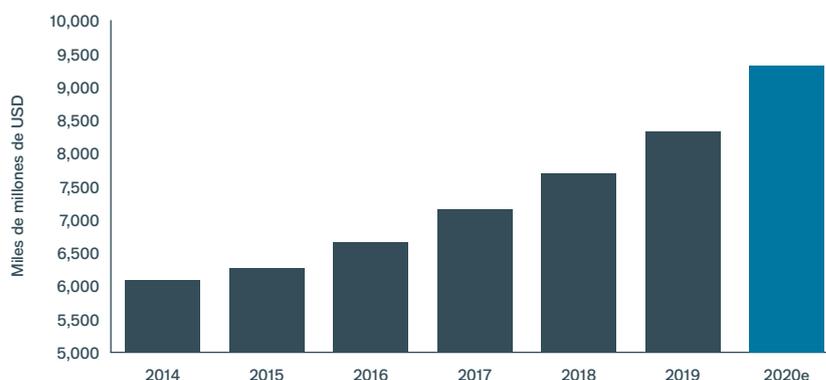
*A 31 de marzo de 2020

PERSPECTIVA GENERAL

Incluso antes de que la pandemia comenzara a afectar los balances de las empresas, el endeudamiento corporativo estaba disparado. Los empréstitos netos en todo el mundo aumentaron hasta una cota récord de 8,3 billones de dólares estadounidenses (todo tipo de deuda menos la tesorería) en 2019, lo que refleja una subida del 8,1 % interanual. Los recursos de las empresas se agotaron a causa de las adquisiciones financiadas con deuda, las abultadas recompras de acciones, unos dividendos récord y el efecto de congelación de los beneficios causado por las tensiones comerciales y la ralentización de la economía mundial. Colectivamente, la deuda neta aumentó 625.000 millones de dólares, su mayor alza con diferencia en los últimos cinco años. El crecimiento de la deuda se ha visto estimulado en los últimos años por unos tipos de interés muy bajos que abaratan su servicio, fomentados por los intentos de los bancos centrales por estimular las economías. Actualmente, las empresas deben casi un 40 % más que en 2014, y el crecimiento del endeudamiento ha superado con creces el de los beneficios.

La empresa más endeudada del mundo es Volkswagen, uno de los cinco fabricantes de coches que se sitúan entre las diez empresas más apalancadas del mundo. Su impresionante endeudamiento neto, por valor de 192.000 millones de dólares, no dista mucho de la deuda pública de Sudáfrica o Hungría aunque esta cifra incluye la ingente división de financiación de la compañía. No todas las empresas están endeudadas, por supuesto. Un 25 % de las

ENDEUDAMIENTO NETO EMPRESARIAL - GLOBAL



Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

empresas de nuestro índice carece de endeudamiento, y algunas acumulan grandes cantidades de tesorería. De entre ellas, la mayor corresponde a Alphabet (matriz de Google), con 104.000 millones de dólares. Sin embargo, lo que a simple vista parece una actitud prudente no suele tener muy buena acogida entre los inversores, que pueden albergar mejores ideas para utilizar este capital.

Asia y Japón cuentan con las empresas menos endeudadas del mundo, mientras que las de EE. UU. y el Reino Unido se sitúan entre las más endeudadas. Aunque el entorno de tipos de interés y las actitudes culturales respecto de la deuda van marcadas por la zona geográfica, la mayor parte de la variabilidad en la forma de

ENDEUDAMIENTO NETO (EN MILES MILL. USD)

Région	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Norteamérica	\$2,558	\$2,850	\$3,131	\$3,462	\$3,937	\$4,204
Mercados emergentes	\$692	\$628	\$615	\$582	\$555	\$626
Europa (excl. Reino Unido)	\$1,554	\$1,487	\$1,545	\$1,687	\$1,749	\$1,905
Reino Unido	\$406	\$412	\$468	\$483	\$492	\$539
Japón	\$640	\$578	\$602	\$615	\$676	\$734
Asia-Pacífico (excl. Japón)	\$234	\$321	\$303	\$322	\$290	\$316
Total	\$6,083	\$6,274	\$6,664	\$7,149	\$7,700	\$8,325

Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

financiación de las empresas y en su predisposición al endeudamiento viene determinada por el sector al que pertenecen. Los grandes sectores tradicionales, con abultadas estructuras de activos, soportan los mayores niveles de endeudamiento, mientras que los sectores más nuevos, como el tecnológico o aquellos muy sensibles al ciclo económico, suelen deber muy poco.

Las variables de asequibilidad y sostenibilidad de la deuda se deterioraron hasta alcanzar mínimos plurianuales en 2019, si bien se registraron pocos indicios de tensión en las empresas. Esto podría cambiar en 2020. Los beneficios caerán en casi todos los sectores, lo que dificultará la amortización de los préstamos. En los primeros meses de 2020, las empresas de nuestro índice pidieron prestados 384.000 millones de dólares en los mercados de bonos, y habrán recurrido a sus socios bancarios para obtener nuevos préstamos de un orden de magnitud similar. Las adquisiciones, las recompras de acciones y los dividendos financiados por deuda suelen preceder a una recesión económica, como ciertamente ha sido el caso en esta ocasión. A medida que la

8,3 BILLONES DE DÓLARES

LOS EMPRÉSTITOS NETOS EN TODO EL MUNDO AUMENTARON HASTA UNA COTA RÉCORD DE 8,3 BILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES (TODO TIPO DE DEUDA MENOS LA TESORERÍA) EN 2019, LO QUE REFLEJA UNA SUBIDA DEL 8,1 % INTERANUAL

recesión mundial se vaya afianzando, los beneficios y los flujos de caja caerán en picado. Las necesidades de financiación serán ingentes este año, aunque las empresas de nuestro índice están dispuestas a reducir sus dividendos en 140.000 millones de dólares hasta 300.000 millones¹ en 2020, están recortando las recompras de acciones, poniendo en suspenso las adquisiciones y reduciendo la inversión en inmovilizado. Mucho dependerá de la medida en que la nueva financiación se gaste o se mantenga como reservas de tesorería y de la cantidad de acciones nuevas que las empresas emitan para reforzar sus balances. Sin embargo, queda claro que en 2020 la deuda corporativa neta se disparará hasta nuevos máximos, tal vez hasta un billón de dólares por encima del nivel de 2019.

Además, a medida que los inversores han ido evaluando los posibles efectos de la pandemia, la búsqueda de la calidad ha hecho que a las empresas con mayor riesgo les resulte más caro financiarse, al tiempo que se ha reducido el coste de financiación para los prestatarios con mejores calificaciones, en parte gracias a la intervención de los bancos centrales. Como

DEUDA CORPORATIVA GLOBAL CIFRAS CLAVE

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Activos líquidos y equivalentes	\$3,359	\$3,443	\$3,633	\$4,101	\$3,939	\$4,051
Fondos propios	\$11,267	\$11,066	\$11,472	\$12,998	\$13,638	\$14,162
Activos totales	\$31,490	\$31,607	\$33,067	\$36,587	\$38,299	\$40,124
Endeudamiento a corto plazo	\$1,848	\$1,837	\$1,956	\$2,116	\$2,103	\$2,424
Endeudamiento a largo plazo	\$7,593	\$7,880	\$8,341	\$9,134	\$9,535	\$9,952
Endeudamiento total	\$9,442	\$9,717	\$10,297	\$11,250	\$11,638	\$12,376
Endeudamiento neto	\$6,083	\$6,274	\$6,664	\$7,149	\$7,700	\$8,325
Beneficio de explotación	\$2,420	\$2,116	\$2,146	\$2,486	\$2,853	\$2,687
Gastos por intereses	\$291	\$285	\$307	\$326	\$348	\$395
Intereses/Beneficio de explotación	12%	13%	14%	13%	12%	15%
Endeudamiento neto/Beneficio de explotación	251%	297%	310%	288%	270%	310%
Endeudamiento/fondos propios	54%	57%	58%	55%	56%	59%

Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

¹ Fuente: Janus Henderson Global Dividend Index, edición 26, mayo de 2020.

PERSPECTIVA GENERAL (CONTINUACIÓN)

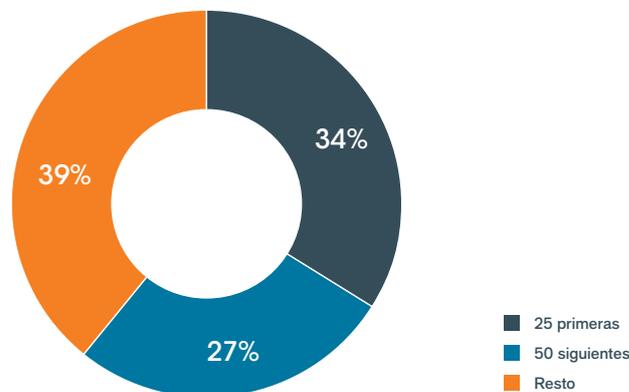
inversores en renta fija, lo que más nos importa es la capacidad de una empresa para hacer frente a sus deudas. Y lo más importante, buscaremos indicios de que una compañía está reforzando su posición cuando las condiciones mejoran. Esto hace que los precios de los bonos suban, generando así plusvalías para los inversores. Para los profesionales de la gestión activa, 2020 presenta oportunidades interesantes.

¿En qué se utilizó la financiación?

Aunque más de la mitad de las empresas de nuestro índice aumentó su financiación el año pasado, un número relativamente reducido de ellas ejerció un efecto más que notable. Solo 25 de estas empresas pidieron prestado 410.000 millones de dólares más el año pasado, lo que equivale a un tercio del aumento de los empréstitos de todas las empresas que incrementaron su endeudamiento (es decir, sin incluir a las que lo redujeron). Para este grupo en particular, las adquisiciones fueron el motor clave del aumento de la deuda. Por ejemplo, nueve de las diez empresas que más aumentaron su deuda el año pasado lo hicieron para financiar adquisiciones. Entre ellas se encuentra la compra de Celgene por parte de Bristol Myers Squibb por 74.000 millones de dólares, y la adquisición de Anadarko Petroleum a manos de Occidental por 55.000 millones de dólares, ambas financiadas por una combinación de acciones y deuda.

Las recompras de acciones también tuvieron un gran efecto. Son un rasgo característico de Estados Unidos, donde las empresas gastaron alrededor de 710.000 millones de dólares en recomprar sus propias acciones en 2019, según Goldman Sachs, de los cuales nada menos que la mitad se financió con deuda. En nuestro índice, entre los principales compradores de acciones propias se encontraban Cisco, Oracle y Starbucks, que tuvieron que pedir prestado para financiar las recompras y los dividendos. La primera posición la ocupó Apple, que compró acciones por un total de 67.000 millones de dólares el año pasado, aunque lo financió con flujo de caja, no con deuda.

PORCENTAJE DEL INCREMENTO DEL ENDEUDAMIENTO NETO EN 2019 (EXCLUIDAS EMPRESAS QUE REDUJERON SU DEUDA)



Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

410.000 MILLONES DE DÓLARES

SOLO 25 DE ESTAS EMPRESAS PIDIERON PRESTADO 410.000 MILLONES DE DÓLARES MÁS EL AÑO PASADO, LO QUE EQUIVALE A UN TERCIO DEL AUMENTO DE LOS EMPRÉSTITOS DE TODAS LAS EMPRESAS QUE INCREMENTARON SU ENDEUDAMIENTO

Más allá de las fronteras estadounidenses, los dividendos, más que las recompras, desempeñan un papel más destacado en la remuneración al accionista. Morgan Stanley estima que las empresas estadounidenses tienen alrededor de cuatro veces más probabilidades que las europeas o británicas de recomprar sus propias acciones, animadas por un tratamiento fiscal favorable. Con todo, las recompras de acciones europeas y británicas alcanzaron los 100.000 millones de dólares en 2019: Nestlé, Rio Tinto y Shell fueron algunos de los ejemplos más notables. Recurrir a la deuda para financiar recompras y dividendos es una práctica controvertida que ha llamado la atención del FMI. El año pasado, la institución puso de manifiesto el riesgo que esto supone para la calidad crediticia de las empresas y la estabilidad financiera².

Además de las recompras, las empresas de nuestro índice distribuyeron 920.000 millones de dólares en dividendos en 2019³. Esto representa algo menos de la mitad de sus beneficios totales, lo que implica que los dividendos contaban con buena cobertura en términos generales. Sin embargo, las empresas deben equilibrar las demandas de rentas periódicas de los accionistas con la necesidad de invertir (dos cuestiones que rivalizan entre sí) y, a veces, recurren a la financiación para salvar la brecha.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

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

³ Fuente: Janus Henderson Global Dividend Index

POR QUÉ LA DEUDA, CON MODERACIÓN, ES POSITIVA

Las empresas necesitan capital para invertir. A menudo, este capital procede de la retención de algunos de los beneficios que generan, pero si la necesidad de capital es mayor que los recursos internos de una empresa, esta también puede verse obligada a emitir acciones nuevas (financiación con capital) o pedir prestado a los bancos o mediante la emisión de bonos negociados en los mercados financieros. Con todo, el término «deuda» viene cargado de un bagaje moral que puede ensombrecer la valiosa función que desempeña en el correcto funcionamiento de la economía y en las empresas bien gestionadas.

Por regla general, la financiación con capital sale más cara que la deuda. Para algunos esto es contradictorio, ya que los intereses de la deuda son ineludibles mientras que la rentabilidad para los accionistas es variable. La deuda es más barata, en parte, porque los gastos por intereses son fiscalmente deducibles, por lo que supone una forma eficiente de financiar la inversión desde el punto de vista tributario. Pero lo más importante es que los prestamistas corren menos riesgos de pérdidas que los accionistas: en caso de liquidación de una empresa, los prestamistas recuperan su dinero antes que los accionistas. Además, los dividendos de los accionistas solo se distribuyen después de haber liquidado los intereses de las deudas. Para los accionistas, el lado positivo es el potencial de plusvalías e incremento de las rentas periódicas. Para los bonistas, el valor proviene de una mayor certeza respecto de las rentabilidades. Por tanto, los accionistas esperan un mayor rendimiento que los bonistas.

La mayoría de las empresas utilizan una combinación de financiación con capital y con deuda. La relación entre ambas se denomina «apalancamiento». Los accionistas acogen con agrado el uso de un nivel adecuado de endeudamiento, puesto que es capaz de multiplicar sus ganancias, aunque también multiplica cualquier pérdida. ¿Por qué emitir acciones y repartir los beneficios entre más accionistas si se pueden obtener fondos de un modo más barato mediante la emisión de deuda? Los grandes depósitos de liquidez

pueden parecer interesantes, pero en realidad no hacen sino diluir las rentabilidades y, por ende, a menudo son una fuente de conflicto con los accionistas. La recompra de acciones puede ayudar a las empresas a lograr la combinación óptima entre deuda y capital, aunque el riesgo es que las empresas vayan demasiado lejos e incurran en un apalancamiento excesivo.

Pero, ¿cuál es el nivel de deuda adecuado para una empresa? En ello influyen principalmente la zona geográfica y el sector del que se trate. Las empresas con grandes estructuras de activos y flujos de caja garantizados en zonas del mundo económica y políticamente estables son capaces de mantener niveles de endeudamiento más elevados que las de sectores marcadamente cíclicos, con activos tangibles limitados y en zonas menos desarrolladas del mundo. Los factores culturales también desempeñan un papel importante, ya que las culturas anglosajonas suelen ser más relajadas a la hora de solicitar financiación que, por ejemplo, Japón, donde las empresas y los hogares son reacios a endeudarse: la quiebra en Japón es una profunda deshonra, mientras que en EE. UU. es una característica más del capitalismo rampante.

POR REGLA GENERAL, LA FINANCIACIÓN CON CAPITAL SALE MÁS CARA QUE LA DEUDA. PARA ALGUNOS ESTO ES CONTRADICTORIO, YA QUE LOS INTERESES DE LA DEUDA SON INELUDIBLES MIENTRAS QUE LA RENTABILIDAD PARA LOS ACCIONISTAS ES VARIABLE.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

POR QUÉ LA DEUDA, CON MODERACIÓN, ES POSITIVA (CONTINUACIÓN)

La deuda no solo es buena para las empresas, también ofrece oportunidades a los inversores. Los bonos corporativos suelen ofrecer tipos de interés más altos que las cuentas de ahorro o los bonos del Tesoro, al tiempo que brindan más visibilidad sobre la rentabilidad que la inversión en acciones, y un flujo de rentas periódicas más seguro que los dividendos. La pandemia hará que los dividendos caigan en todo el mundo hasta un 38 % este año, según la última edición del Janus Henderson Global Dividend Index. Aunque unas pocas empresas no podrán amortizar sus deudas este año, los pagos de intereses se atenderán en la inmensa mayoría de los casos.

Los bonos corporativos suelen conllevar más riesgos que la deuda pública, pero la enorme diversidad de emisiones permite a los inversores seleccionar el perfil de riesgo que les convenga y un vencimiento ajustado al horizonte de inversión que prefieran. Los inversores pueden dar diversos usos a estos instrumentos. Si los compran en el momento de la emisión y los mantienen hasta vencimiento (el mercado primario), el rendimiento se establece de antemano para la mayoría de los tipos de bonos, lo que brinda una certeza sujeta únicamente al riesgo de impago. Asimismo, pueden comprar y vender bonos en el denominado «mercado secundario» para aprovechar las fluctuaciones de precios en el entorno de tipos de interés imperante y los cambios en la solvencia de la empresa emisora. Si los tipos de interés bajan o si la calificación crediticia mejora, los precios de

los bonos suben, lo que conlleva la posibilidad de obtener plusvalías. Si los tipos suben o las calificaciones crediticias bajan, los precios caen.

Todas estas características pueden hacer que los bonos sean un elemento muy valioso que incorporar a la cartera de cualquier inversor. Y, por supuesto, incorporar deuda corporativa a una cartera puede aportar las destacadas bondades de la diversificación. Esto suele lograrse en los fondos multiactivo, o los inversores pueden incorporar fondos de deuda corporativa para complementar sus posiciones en ese momento.

↓ 38%

LA PANDEMIA HARÁ QUE LOS DIVIDENDOS CAIGAN EN TODO EL MUNDO HASTA UN 38 % ESTE AÑO.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

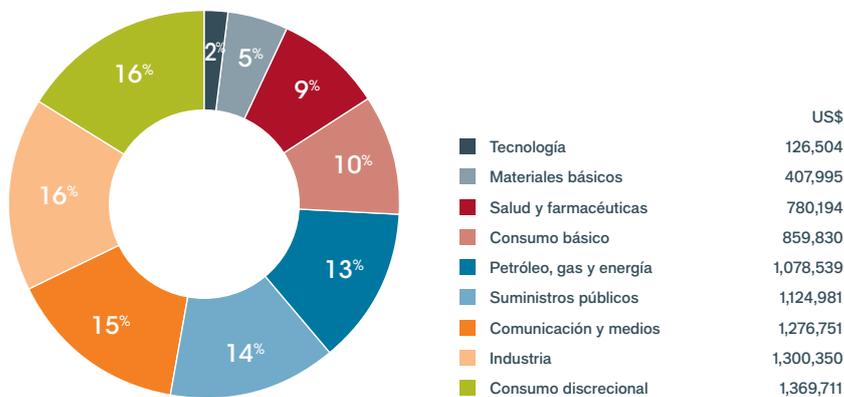
El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

ENDEUDAMIENTO POR SECTOR

Aunque el entorno de tipos de interés y las actitudes culturales respecto de la deuda van marcadas por la zona geográfica, la mayor parte de la variabilidad en la forma de financiación de las empresas y en su predisposición al endeudamiento viene determinada por el sector al que pertenecen.

Los grandes sectores tradicionales, con abultadas estructuras de activos, registran los niveles de endeudamiento más elevados. Las empresas de suministros públicos y telecomunicaciones, en su conjunto, deben más de un 25 % del total mundial. Ambas cuentan con unos beneficios relativamente estables y poseen muchos activos, por lo que pueden ampliar sus balances con más préstamos. Las compañías de los mercados desarrollados han asumido deudas desproporcionadamente más altas, lo que refleja unas economías más estables. La industria del automóvil maneja un endeudamiento similar. Su deuda neta ha aumentado casi un 50 % desde 2014, ya que consume capital para financiar vehículos más ecológicos y nuevas tecnologías en un contexto de beneficios planos. No es casualidad que cinco de los diez mayores deudores corporativos del mundo sean fabricantes de coches.

ENDEUDAMIENTO NETO POR INDUSTRIA EN 2019 MILES DE MILLONES DE USD

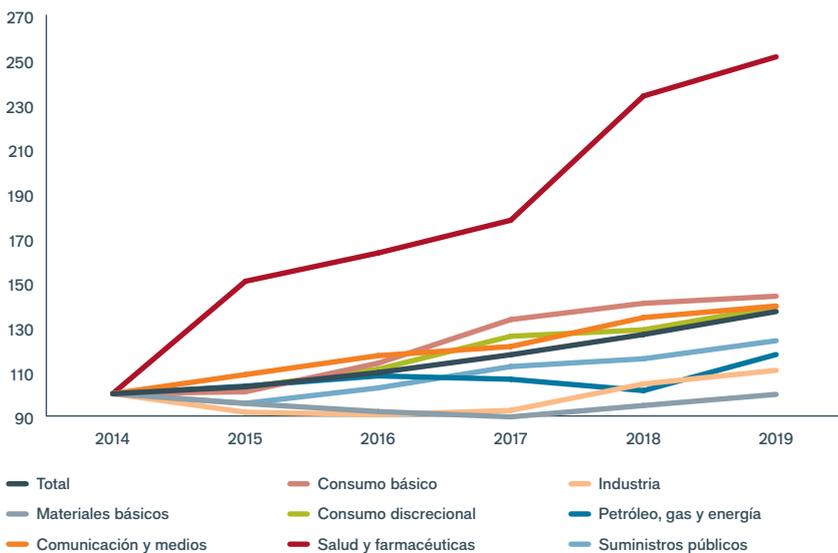


Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

Las petroleras son, con diferencia, las empresas que más activos poseen, pero no son las más endeudadas, ni en términos absolutos ni en relación con sus activos. Esto se debe a que los precios del petróleo son volátiles y los beneficios pueden evaporarse rápidamente cuando estos caen, pero aun así hay que abonar los intereses: entre 2014 y 2016, los beneficios de explotación de las petroleras cayeron dos tercios, por lo que los pagos de intereses hicieron un agujero mucho mayor: pasaron del 8 % de los beneficios a casi un 33 %. La industria minera es más pequeña, pero presenta características de endeudamiento muy similares, y por las mismas razones.

En el otro extremo de la escala, las tecnológicas generan tanto efectivo con sus operaciones anuales que las necesidades de financiación son excepcionalmente reducidas. A medida que las más grandes se van consolidando, canalizan cada vez más dinero a los accionistas: Microsoft, por ejemplo, distribuyó entre sus inversores 32.000 millones de dólares en 2019 a través de recompras de acciones y dividendos. En 2020 se convertirá en el mayor pagador de dividendos del mundo tomando el relevo de Shell, otro símbolo de que el sector ha alcanzado la madurez. Las recompras de acciones, los dividendos y las adquisiciones han convertido a las empresas tecnológicas en prestatarias netas desde 2016.

ENDEUDAMIENTO NETO POR INDUSTRIA - INDEXADO



Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

4. Fuente: Janus Henderson Global Dividend Index

ENDEUDAMIENTO POR SECTOR (CONTINUACIÓN)

El crecimiento más acelerado del endeudamiento se ha registrado en los sectores aeroespacial, farmacéutico y de medios de comunicación. Tradicionalmente, las empresas de medios de comunicación han registrado menos deuda que otros sectores, aunque el panorama se ve distorsionado por los gigantes de Internet, Facebook y Alphabet (Google), con enormes posiciones de tesorería. Con pocos activos tangibles, ingresos cíclicos y una férrea competencia, deben gestionar sus balances con prudencia. No obstante, el aumento de la demanda de contenidos, las adquisiciones y las recompras de acciones han hecho que la deuda del sector aumente en 120.000 millones de dólares desde 2014 (se ha triplicado con creces). Netflix, por sí sola, representa un 10 % de este aumento al invertir en nueva programación, mientras que Comcast financió su adquisición de Sky por 39.000 millones de dólares en 2018 completamente con deuda.

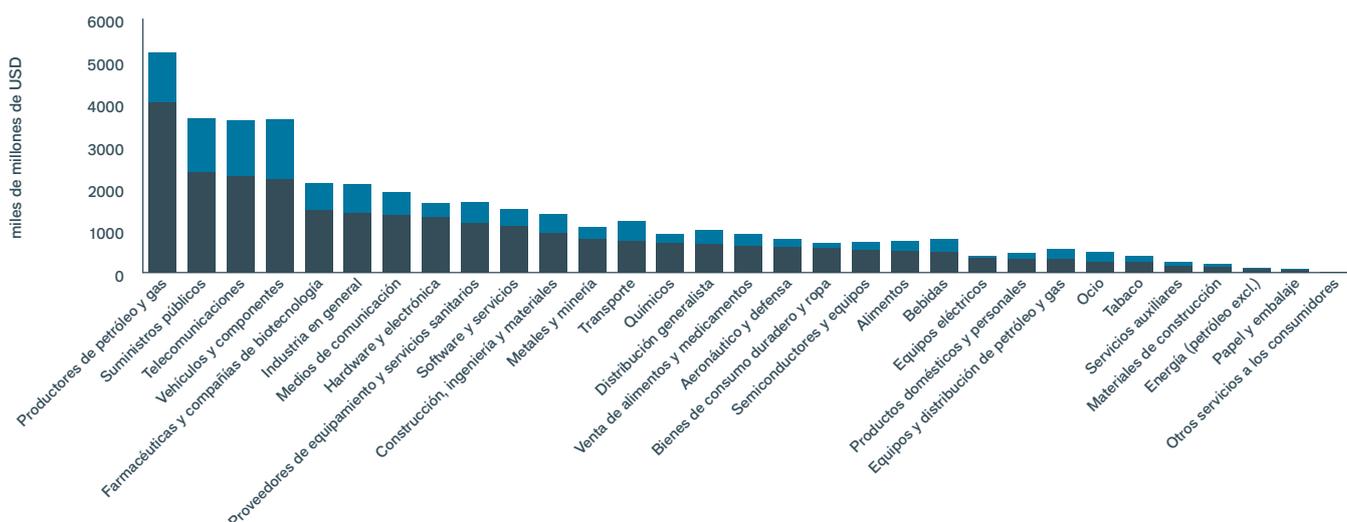
El endeudamiento de las compañías aeroespaciales se ha cuadruplicado desde 2014. Las megafusiones han tenido mucho que ver, como la combinación de Rockwell, UTC y

Raytheon a lo largo de dos años, al tiempo que la crisis de Boeing ha obligado a la empresa a solicitar grandes cantidades de financiación. Esta representó, por sí sola, la mitad del aumento de la deuda neta del sector en 2019.

Para las farmacéuticas, las grandes adquisiciones —como la de Shire a manos de Takeda, la de Celgene por BMS y la de Array Biopharma por Pfizer, por nombrar solo algunos ejemplos— han tenido un efecto considerable. Junto con el aumento del gasto en I+D, han contribuido a triplicar con creces la deuda del sector en cinco años. Sin embargo, a pesar del aumento de la financiación, el sector farmacéutico continúa siendo uno de los menos endeudados.

LOS GRANDES SECTORES TRADICIONALES, CON ABULTADAS ESTRUCTURAS DE ACTIVOS, REGISTRAN LOS NIVELES DE ENDEUDAMIENTO MÁS ELEVADOS. LAS EMPRESAS DE SUMINISTROS PÚBLICOS Y TELECOMUNICACIONES, EN SU CONJUNTO, DEBEN MÁS DE UN 25 % DEL TOTAL MUNDIAL.

ACTIVOS Y PROPORCIÓN FINANCIADA CON DEUDA EN 2019



Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

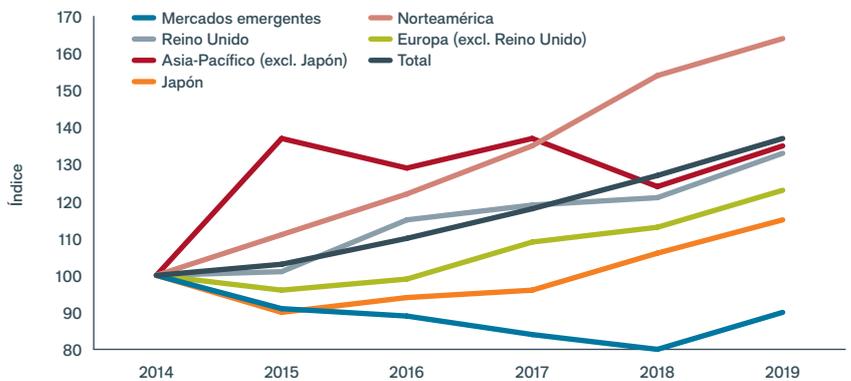
ENDEUDAMIENTO POR REGIÓN

Norteamérica

Las empresas estadounidenses deben ahora casi la mitad del endeudamiento corporativo neto a escala mundial, no solo por su alcance global y el tamaño de la economía, sino también por una cultura corporativa y de inversión que ha fomentado un mayor papel de la deuda en la combinación financiera. Todos los grupos industriales estadounidenses están más apalancados que la media mundial, y en la mayoría de los casos también están más endeudados que sus homólogos del resto de regiones. La ingente cantidad de deuda neta, por valor de 3,9 billones de dólares, ya refleja el importe de 1,5 billones de dólares en los balances de las empresas estadounidenses. A pesar de partir de una base elevada, las deudas también han aumentado más rápidamente en Estados Unidos que en cualquiera de los principales países del mundo, a excepción de Suiza, en los últimos cinco años, con un incremento del 68 % —o de 1,8 billones de dólares—, aunque en el caso de Suiza el aumento se concentró en un puñado de empresas, mientras que en Estados Unidos fue más generalizado.

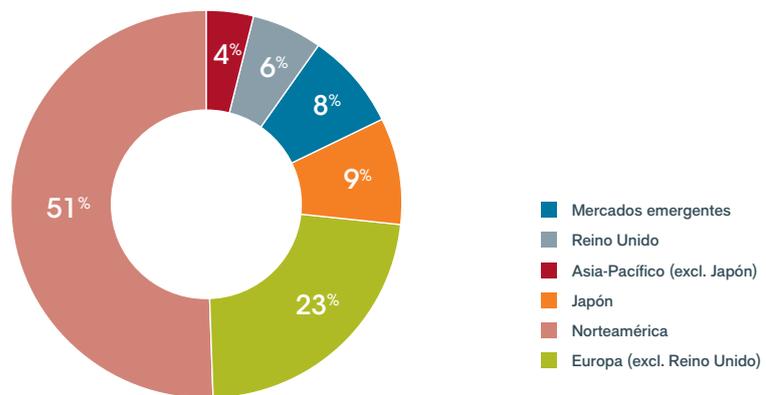
Los reducidos niveles de los tipos de interés en Estados Unidos y la elevada calificación crediticia de muchas de sus empresas hacen que la carga por intereses sea similar a la del resto del mundo, lo que demuestra que las empresas de este país son capaces, por lo general, de pagar sus deudas sin más dificultades que las de otros países.

ENDEUDAMIENTO NETO - INDEXADO



Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

ENDEUDAMIENTO NETO EN 2019



Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

3,9 BILLONES DE DÓLARES

LA INGENTE CANTIDAD DE DEUDA NETA, POR VALOR DE 3,9 BILLONES DE DÓLARES, YA REFLEJA EL IMPORTE DE 1,5 BILLONES DE DÓLARES EN LOS BALANCES DE LAS EMPRESAS ESTADOUNIDENSES

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

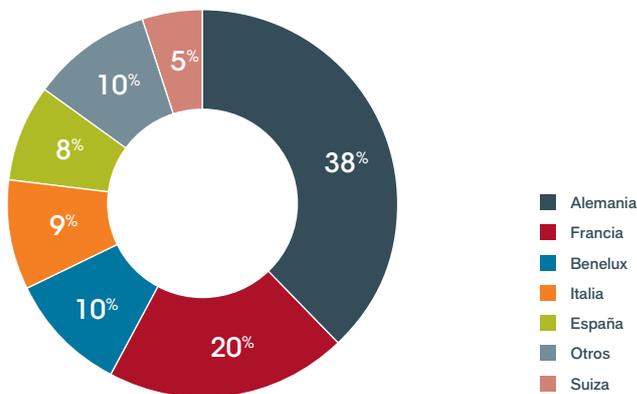
ENDEUDAMIENTO POR REGIÓN (CONTINUACIÓN)

Europa (excl. Reino Unido)

Las empresas europeas representan casi un 25 % de la deuda corporativa mundial, la mayoría de ellas con sede en Francia, Alemania y Suiza. Las deudas de las empresas europeas ascendieron a un total de 1,9 billones de dólares en 2019 y han aumentado más lentamente que la media mundial en los últimos cinco años, en algo menos de un 25 %. Aunque el nivel general de apalancamiento en Europa es elevado, el dato está sesgado por unas cuantas empresas muy grandes y endeudadas, pero a nivel individual, la ratio típica (mediana) entre la deuda neta y los fondos propios es del 43 %, en línea con la media mundial.

Suiza ha experimentado el crecimiento más rápido de su deuda neta desde 2014, sobre todo a causa de las adquisiciones financiadas por deuda de Nestlé y Novartis. En Francia, el endeudamiento ha aumentado mucho más lentamente que la media europea y mundial, menos de un 20 % en cinco años, lo que refleja, en parte, el anémico crecimiento de los beneficios. La mayor parte de este aumento tuvo lugar en 2019, ante la financiación de adquisiciones por parte de Dassault y Vivendi, así como a las importantes necesidades de capital circulante y de inversión de capital en grandes empresas como Renault (en línea con las tendencias automovilísticas de todo el mundo), Thales y otras. Total protagonizó el mayor aumento, en parte para financiar 9.500 millones de euros en concepto de dividendos y recompra de acciones. Las empresas francesas registran niveles de apalancamiento muy inferiores a la media mundial y europea.

ENDEUDAMIENTO NETO EN 2019 EUROPA (EXCL. REINO UNIDO)



Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

Tres de las diez empresas más endeudadas del mundo son fabricantes de automóviles alemanes, Volkswagen, Daimler y BMW, lo que ayuda a explicar por qué con 762.000 millones de dólares, el endeudamiento corporativo en Alemania es el segundo más elevado del mundo, por detrás de Estados Unidos. Todas estas empresas consumieron más capital en 2019, aunque el mayor aumento provino de la compañía de suministros públicos E.ON, que tuvo que recurrir a la deuda para financiar su adquisición de Innogy.

En los Países Bajos, el mayor aumento del endeudamiento en 2019 provino de Akzo Nobel, que gastó 6.000 millones de euros en dividendos y recompras de acciones, pese a unos flujos de caja de explotación limitados, mientras que Anheuser-Busch Inbev, cuya deuda en 2018 era casi tan elevada como la de todas las demás empresas de bebidas de nuestro índice juntas, redujo drásticamente sus empréstitos recortando dividendos y sacando a bolsa su negocio asiático. La presencia de grandes empresas de suministros públicos en los mercados de valores italiano y español explica el elevado endeudamiento en ambos países.

762.000 MILLONES DE DÓLARES

TRES DE LAS DIEZ EMPRESAS MÁS ENDEUDADAS DEL MUNDO SON FABRICANTES DE AUTOMÓVILES ALEMANES, VOLKSWAGEN, DAIMLER Y BMW, LO QUE AYUDA A EXPLICAR POR QUÉ CON 762.000 MILLONES DE DÓLARES, EL ENDEUDAMIENTO CORPORATIVO EN ALEMANIA ES EL SEGUNDO MÁS ELEVADO DEL MUNDO, POR DETRÁS DE ESTADOS UNIDOS.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

ENDEUDAMIENTO POR REGIÓN (CONTINUACIÓN)

Reino Unido

En el Reino Unido, la deuda de las empresas ha aumentado más lentamente que la media mundial en los últimos cinco años, en un tercio. El nivel de endeudamiento cuantificado por el apalancamiento ha tendido a mantenerse en línea con el promedio mundial en los últimos años, aunque la cifra se ve reducida por el predominio de las empresas mineras y petroleras, sensibles al ciclo económico y que suelen estar menos apalancadas que otros sectores. Las empresas del Reino Unido individualmente suelen estar menos endeudadas que sus homólogas estadounidenses, pero más que las europeas.

Las deudas de las empresas británicas aumentaron 47.000 millones de dólares en 2019, ligeramente más rápido que la media mundial, hasta alcanzar una cifra récord de 539.000 millones de dólares. Vodafone fue responsable de la mitad del aumento, al financiar su adquisición de Liberty Global, mientras que Shell adquirió una deuda considerable para financiar su reparto de dividendos, por valor de 15.000 millones de dólares. Sin embargo, la mitad de las empresas británicas de nuestro índice redujo su financiación el año pasado.

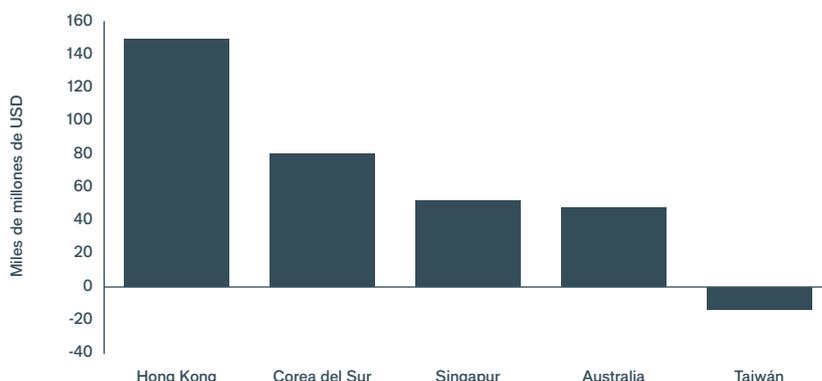
Asia-Pacífico (excl. Japón)

Aunque los niveles de deuda en Asia han crecido en los últimos años en consonancia con el promedio mundial, los niveles de apalancamiento en este continente representan un tercio de la media mundial. Los factores culturales son evidentes. Australia suele mostrar una tendencia más típicamente anglosajona, con niveles de endeudamiento más elevados que sus vecinos, en línea con la media mundial, mientras que las empresas de Hong Kong y Corea del Sur registran unos niveles de apalancamiento que se sitúan entre los más bajos del mundo. En Taiwán, la mayoría de las empresas de nuestro índice incluso tienen tesorería neta en sus balances.

Japón

Las empresas niponas han aumentado su endeudamiento en apenas un 15 % en los últimos cinco años, con la mayor parte del efecto en los dos últimos, sobre todo a causa de la

ENDEUDAMIENTO NETO EN 2019 ASIA-PACÍFICO (EXCL. JAPÓN)



Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

adquisición financiada por deuda de Shire a manos de Takeda en 2018, así como del escaso flujo de caja de explotación y a las elevadas necesidades de inversión en Toyota (al igual que la mayoría de los fabricantes de automóviles del mundo). Con todo, las empresas japonesas están muy poco endeudadas en comparación con sus homólogas internacionales, a pesar de unos tipos de interés excepcionalmente bajos. Casi la mitad de las compañías de nuestro índice tiene tesorería neta en sus balances, y el nivel habitual de deuda neta/fondos propios en Japón es de tan solo el 7 %, un 90 % menos que la mediana mundial. Esto refleja la extrema aversión cultural al endeudamiento en Japón.

Mercados emergentes

Las empresas de los mercados emergentes tienen una capacidad de endeudamiento mucho menor que sus homólogas de los mercados desarrollados debido a unas calificaciones crediticias más bajas, impulsadas por un entorno económico más débil, así como por las preocupaciones sobre la estabilidad política y el gobierno corporativo. La categoría es muy diversa, pero los niveles de deuda han disminuido en la mitad de los países de nuestro índice desde 2014, aunque recientemente los productores de petróleo han solicitado más financiación.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

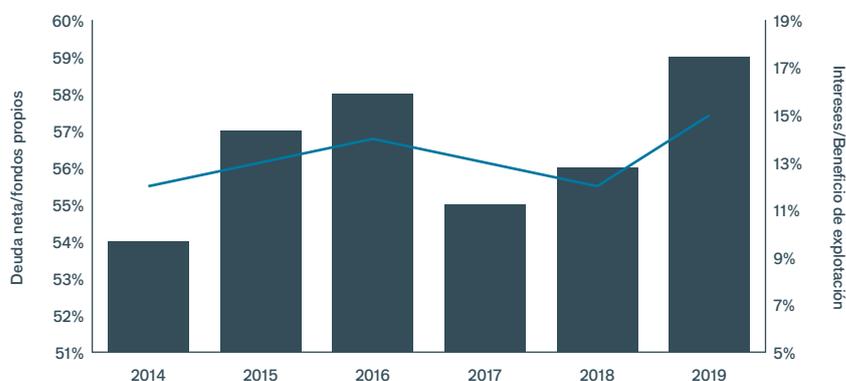
El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

ASEQUIBILIDAD DE LA DEUDA

Hay muchas maneras de enfocar este rompecabezas, pero de una forma u otra, todas se reducen al grado de apalancamiento de una empresa y a si puede atender los pagos de intereses. Una variable muy importante del apalancamiento es el volumen de deuda existente en relación con la cantidad de financiación de capital: el valor de los empréstitos frente a la cantidad que quedaría para los accionistas si se liquidara una empresa. Esta es la ratio deuda neta/fondos propios.

A finales de 2019, la ratio deuda neta/fondos propios mundial había aumentado hasta un nivel récord del 59 %, frente al 54 % en 2014. Ha crecido más de dos puntos porcentuales solo en el último año. La pauta varía mucho según el país y el sector. Por ejemplo, las empresas norteamericanas eran las más apalancadas, con deudas por valor de más de un 75 % de su base de capital. Las empresas de los mercados emergentes fueron las menos apalancadas, seguidas de Asia y Japón. Desde una perspectiva sectorial, las empresas de suministros públicos con ingresos estables soportaban los niveles más elevados de endeudamiento, con un apalancamiento

ASEQUIBILIDAD DE LA DEUDA



Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

ASEQUIBILIDAD DE LA DEUDA POR INDUSTRIA (%)

Sector	Ratio deuda/fondos propios 2019	2019: % de beneficio de explotación gastado en intereses
Tecnología	8%	8%
Materiales básicos	40%	15%
Salud y farmacéuticas	55%	13%
Consumo básico	78%	12%
Petróleo, gas y energía	41%	16%
Suministros públicos	120%	40%
Comunicación y medios	64%	18%
Industria	80%	17%
Consumo discrecional	78%	9%
Total	59%	15%

Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

ASEQUIBILIDAD DE LA DEUDA (CONTINUACIÓN)

respecto de sus fondos propios del 120 %, mientras que los tres sectores tecnológicos con abultadas reservas de tesorería registraban deudas por valor de tan solo el 8 % de su patrimonio, y hace muy poco (en 2016) estaban libres de deuda.

Al analizar si los beneficios de explotación (EBIT) son suficientes para cubrir los pagos de intereses, los inversores pueden asegurarse de que una empresa no tendrá dificultades para amortizar sus deudas: estamos ante la ratio pago de intereses/EBIT.

Esta variable también alcanzó su nivel más alto en 2019 desde por lo menos 2014, aunque no ha subido considerablemente gracias a la tendencia a la baja de los tipos de interés: el año pasado, 1 de cada 7 dólares de beneficio de explotación se empleó en el pago de intereses, frente a 1 de cada 8 dólares en 2014. La variabilidad de una región a otra es mucho menor que en el caso de la ratio deuda neta/fondos propios. La razón por la que el apalancamiento varía tanto de una parte del mundo a otra es, sobre todo, porque los tipos de interés también fluctúan en gran medida. Unos tipos más altos en los mercados emergentes, por ejemplo, hacen que las empresas no puedan permitirse amortizar tanta deuda con sus beneficios de explotación. Japón destaca especialmente. Las empresas allí pagan solo 1 dólar de intereses por cada 15 dólares de beneficio; esto se debe a que tanto los niveles de apalancamiento como los tipos de interés son excepcionalmente bajos. Se puede afirmar que las empresas niponas están infraendeudadas; sus accionistas podrían beneficiarse si aumentaran la financiación.

Desde una perspectiva sectorial, las empresas de suministros públicos gastan 4 de cada 10 dólares de su beneficio de explotación en intereses, más de 2,5 veces más que otras empresas. Los suministros públicos son, con diferencia, el sector más endeudado, ya que deben más de 1,1 billones de dólares en todo el mundo, pero al tener unos flujos de caja muy estables y predecibles, así como inmensas instalaciones de activos tangibles, pueden sostener niveles de deuda mucho más elevados que la mayoría de los otros tipos de empresas y pueden financiarse a precios baratos. En junio de 2020, los rendimientos de los bonos de las empresas de suministros públicos de nuestro índice estaban ligeramente por debajo de la media y han caído este año (los rendimientos bajos son una señal de la confianza de los inversores), a pesar de estos altísimos niveles de endeudamiento.

DESDE UNA PERSPECTIVA SECTORIAL, LAS EMPRESAS DE SUMINISTROS PÚBLICOS CON INGRESOS ESTABLES SOPORTABAN LOS NIVELES MÁS ELEVADOS DE ENDEUDAMIENTO, CON UN APALANCAMIENTO RESPECTO DE SUS FONDOS PROPIOS DEL 120 %, MIENTRAS QUE LOS TRES SECTORES TECNOLÓGICOS CON ABULTADAS RESERVAS DE TESORERÍA REGISTRABAN DEUDAS POR VALOR DE TAN SOLO EL 8 % DE SU PATRIMONIO, Y HACE MUY POCO (EN 2016) ESTABAN LIBRES DE DEUDA.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

PRINCIPALES EMPRESAS

MAYORES PRESTATARIOS - EN MILES DE MILL. DE DÓLARES

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

Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

EMPRESAS CON MAYORES RESERVAS DE EFECTIVO - EN MILES DE MILL. DE DÓLARES

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

Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

PRINCIPALES EMPRESAS (CONTINUACIÓN)

MAYORES PRESTATARIOS - EN MILES DE MILL. DE DÓLARES (continuación)

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

Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

EMPRESAS CON MAYORES RESERVAS DE EFECTIVO - EN MILES DE MILL. DE DÓLARES (continuación)

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

Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

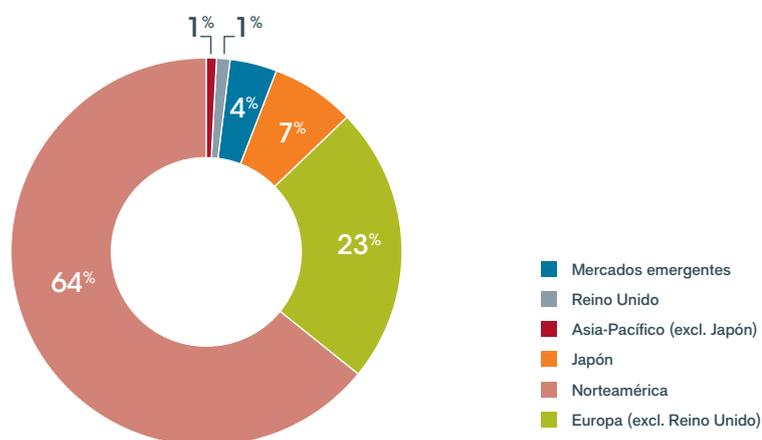
El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

MERCADOS DE BONOS

A nivel mundial, el mercado de bonos corporativos tiene un valor de alrededor de 13 billones de dólares, según S&P⁵, después de excluir los bonos de las compañías financieras. La probabilidad de que las empresas decidan financiarse en los mercados de bonos o a través de los bancos depende de factores culturales, del tamaño de la empresa, del sector en el que opera, de la profundidad de los mercados de bonos a los que tienen acceso y de las condiciones en las que puedan hacerlo. En términos generales, es mucho más probable que las empresas norteamericanas recurran a los mercados de bonos para obtener financiación que las de otras partes del mundo, aunque esto ha ido cambiando. Por esta razón, alrededor de un 60 % de la deuda por emisión de bonos corresponde a las empresas norteamericanas, aunque solo deben algo más de la mitad de toda la deuda presente en los balances de las empresas. Es más probable que las empresas de Asia y Japón dependan de los bancos. Las compañías más grandes, casi todas ellas presentes en nuestro índice, están entre las más propensas a emitir bonos, independientemente del país en el que se encuentren. Aproximadamente la mitad del endeudamiento de las empresas de nuestro índice cobra en forma de bonos cotizados con vencimientos a más de un año.

En los primeros cinco meses de 2020, la emisión de bonos creció sustancialmente a medida que avanzaba la pandemia de coronavirus. Las empresas de nuestro índice obtuvieron 384.000 millones de dólares en los mercados mundiales de bonos, un aumento del 6,6 % desde diciembre de 2019. En 2020 también se ha producido una búsqueda de calidad que ha ampliado la brecha entre los tipos de interés pagados por las empresas más solventes y las consideradas más arriesgadas. A medida que la denominada «brecha de rendimiento» se iba ampliando, los precios de los bonos de las empresas de mayor riesgo han caído, lo que hace que les resulte más caro obtener financiación. El segmento de «alto rendimiento», en el que los inversores aceptan bonos de mayor riesgo a cambio de unos tipos de interés más altos, registró un aumento del rendimiento medio del 5,1 %⁶ en las empresas de nuestro índice a finales de mayo, en comparación

ENDEUDAMIENTO EN LOS MERCADOS DE RENTA FIJA (COMPONENTES DEL JHCDI) EN JUNIO DE 2020



Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

con el 3,4 % de finales de 2019. Pero en el caso de los bonos Investment Grade, los rendimientos cayeron al 2,0 % frente al 2,2 % anterior. La brecha es aún mayor para las empresas al margen de las 900 compañías más grandes que cubrimos.

Además, varias empresas han sufrido rebajas en su calificación crediticia, en particular Occidental, debido a la ingente deuda que asumió al comprar Anadarko, Ford, BMW, Daimler y Exxon Mobil, por mencionar algunas. El segmento de «alto rendimiento» creció casi tres veces más rápido que las emisiones Investment Grade entre enero y mayo. Parte de este aumento refleja la simple reclasificación como «alto rendimiento» de aquellas compañías que están sufriendo una rebaja desde Investment Grade (los llamados ángeles caídos), y otra parte refleja la mayor necesidad de capital en este grupo para poder superar la crisis.

EN LOS PRIMEROS CINCO MESES DE 2020, LA EMISIÓN DE BONOS CRECIÓ SUSTANCIALMENTE A MEDIDA QUE AVANZABA LA PANDEMIA DE CORONAVIRUS. LAS EMPRESAS DE NUESTRO ÍNDICE OBTUVIERON 384.000 MILLONES DE DÓLARES EN LOS MERCADOS MUNDIALES DE BONOS, UN AUMENTO DEL 6,6 % DESDE DICIEMBRE DE 2019.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

⁵ S&P Global Corporate Debt Market – The State of Play 2019

⁶ Media no ponderada

PERSPECTIVAS Y PUNTO DE VISTA

Las empresas se han apresurado a emitir bonos nuevos y a pedir financiación a los bancos este año para garantizarse liquidez suficiente con vistas a hacer frente a los confinamientos de diferentes magnitudes en todo el mundo. Los bancos centrales y los Gobiernos han proporcionado un apoyo sin precedentes para garantizar que una crisis de liquidez no agrave la recesión. No se gastará todo lo obtenido, lo que significa que el efecto neto en los balances será menor que las sorprendentes cifras de los titulares. Algunas empresas también habrán recibido ayudas urgentes de sus Gobiernos durante lo peor de la crisis, cuando la financiación comercial se tornó muy cara durante un tiempo. Con unas condiciones de mercado más tranquilas, gracias al apoyo de los bancos centrales y a una reapertura gradual de las economías, las empresas querrán reducir su dependencia de las ayudas del Estado, por lo que esperamos que la emisión de bonos aumente aún más. Muchas empresas también emitirán acciones nuevas cuando las condiciones del mercado sean favorables para garantizar que sus finanzas no dependan en exceso de la deuda.



por **Tom Ross**,
gestor de carteras
de deuda
corporativa en
Janus Henderson
Investors

Para los inversores en renta fija, 2020 presenta oportunidades interesantes. Con unos tipos de interés bajos, es crucial que las empresas puedan amortizar sus deudas. Mientras estas tengan liquidez suficiente para cubrir la brecha generada por el confinamiento y los parones de actividad, creemos que los rendimientos de los bonos corporativos pueden pasar a ser cada vez más interesantes para los inversores.

Como con todo, algunas compañías hacen las cosas mejor que otras. Como inversores en renta fija, lo que más nos importa es la capacidad de una empresa para hacer frente a sus deudas. Y lo más importante, buscaremos indicios de que una compañía está reforzando su posición cuando las condiciones mejoran: utilizando el exceso de flujo de caja para amortizar deuda en lugar de gastarlo, o incluso emitiendo acciones nuevas para reequilibrar la combinación de financiación entre capital y endeudamiento. Esto hace que los precios de los bonos suban, generando así plusvalías para los inversores.



Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

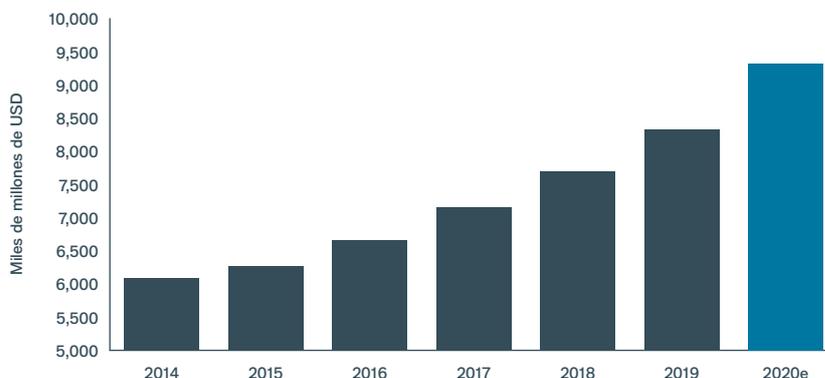
El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

PERSPECTIVAS Y PUNTO DE VISTA (CONTINUACIÓN)

El hecho de ser profesionales de la gestión activa de fondos también tiene importantes ventajas en los mercados de bonos. Solo porque una empresa esté muy endeudada no significa que sea necesariamente una buena prestataria. Los profesionales de la gestión activa pueden seleccionar a las empresas con las mejores dinámicas de endeudamiento, en lugar de las más endeudadas, eligiendo aquellas en las que el panorama mejora más. Además, se emiten bonos nuevos constantemente (mucho más a menudo que las acciones) a medida que se va amortizando la deuda antigua o surgen nuevos proyectos. Existen mejores condiciones para los inversores que participan en una recaudación de fondos que para los que compran bonos en el mercado, como tienen que hacer los fondos de gestión pasiva. Además, estos últimos no pueden adquirir un bono recién emitido hasta que se incorpore al índice. Por tanto, los gestores de fondos activos pueden adelantarse a ellos. Con tantas nuevas emisiones en el mercado este año, todos estos factores juegan a nuestro favor.

Las adquisiciones, las recompras de acciones y los dividendos financiados por deuda suelen preceder a una recesión económica, como ciertamente ha sido el caso en esta ocasión. A medida que la recesión mundial se vaya afianzando, los beneficios y los flujos de caja caerán en picado. Las necesidades de financiación serán ingentes este año, aunque las empresas de nuestro índice están dispuestas a reducir sus dividendos en 140.000 millones de dólares hasta 300.000 millones⁷ en 2020, están recortando las recompras de acciones, poniendo en suspenso las adquisiciones y reduciendo la inversión en inmovilizado. Mucho dependerá de la medida en que la nueva financiación se gaste o se mantenga como reservas de tesorería y de la cantidad de acciones nuevas que las empresas emitan para reforzar sus balances. Sin embargo, está claro que en 2020 la deuda corporativa neta se disparará hasta nuevos máximos, tal vez hasta un billón de dólares por encima del nivel de 2019.

ENDEUDAMIENTO NETO EMPRESARIAL - GLOBAL



Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

ALGUNAS EMPRESAS TAMBIÉN HABRÁN RECIBIDO AYUDAS URGENTES DE SUS GOBIERNOS DURANTE LO PEOR DE LA CRISIS, CUANDO LA FINANCIACIÓN COMERCIAL SE TORNÓ MUY CARA DURANTE UN TIEMPO.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

⁷ Fuente: Janus Henderson Global Dividend Index, edición 26, mayo de 2020.

METODOLOGÍA

Janus Henderson analizó los datos de los balances de los informes anuales más recientes de empresas individuales y de Factset para elaborar una panorámica sobre el endeudamiento general de las empresas en los últimos seis años. La mayoría de las empresas del índice (el 85 %) cerró su ejercicio entre diciembre y marzo. Por otra parte, se utilizaron datos de mercado de diversas fuentes, como publicaciones corporativas, Bloomberg, ICE y otros, para analizar el papel que desempeñan los mercados de bonos corporativos en la financiación de las empresas.

Mercados de bonos: Hemos analizado los datos de los mercados de bonos con un valor superior a los 100 millones de dólares, con al menos un año de trayectoria y con tipos de interés fijos. Estos representan aproximadamente un 70 % del mercado total.

Janus Henderson convirtió todos los datos a dólares estadounidenses a los tipos de cambio al contado en la fecha del balance para las partidas del balance, y a los tipos de cambio medios anuales para las partidas de ingresos y gastos.

Janus Henderson excluyó del análisis a todas las empresas financieras e inmobiliarias, ya que la deuda de las empresas financieras tiene una finalidad distinta a la de las industriales.

Hay 900 empresas en el índice: se trata de las empresas no financieras del Janus Henderson Global Dividend Index, compuesto por las 1.200 empresas más grandes del mundo por capitalización bursátil.

Nota sobre la NIIF 16: las normas internacionales de información financiera han modificado recientemente la contabilización de los compromisos de arrendamiento, que ahora se equiparan a pasivos por deudas. Las empresas no reexpusieron las cuentas del ejercicio anterior para reflejar este cambio. Al no hacerlo, el evidente aumento del endeudamiento corporativo se habría duplicado con creces respecto del ejercicio anterior. Para eliminar esta distorsión, hemos revisado detalladamente los informes anuales de las empresas que representan dos tercios del valor total del balance de nuestro índice y hemos ajustado los datos históricos para tener en cuenta el cambio, aumentando así la deuda del ejercicio anterior en 545.000 millones de dólares. Para el resto de las empresas hemos realizado un ajuste estadístico en lugar de uno a medida, aumentando la deuda del ejercicio anterior en 283.000 millones de dólares.

JANUS HENDERSON EXCLUYÓ DEL ANÁLISIS A TODAS LAS EMPRESAS FINANCIERAS E INMOBILIARIAS, YA QUE LA DEUDA DE LAS EMPRESAS FINANCIERAS TIENE UNA FINALIDAD DISTINTA A LA DE LAS INDUSTRIALES.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

* La divisa de su territorio podría ser diferente y las variaciones en los tipos de cambio podrían conllevar que el valor de su inversión y las rentas derivadas de esta aumenten o disminuyan.

ANEXOS

ENDEUDAMIENTO NETO POR SECTOR EN MILES MILL. USD

Industria	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Materiales básicos	409	391	377	367	388	408
Comunicación y medios	916	995	1,072	1,110	1,229	1,277
Consumo básico	598	603	680	797	841	860
Consumo discrecional	985	1,012	1,093	1,239	1,267	1,370
Salud y farmacéuticas	310	467	507	552	726	780
Industria	1,176	1,078	1,065	1,089	1,228	1,300
Petróleo, gas y energía	917	949	991	977	930	1,079
Tecnología	-138	-90	-53	0	39	127
Suministros públicos	908	869	932	1,019	1,051	1,125
Total	6,083	6,274	6,664	7,149	7,700	8,325

Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

ENDEUDAMIENTO NETO POR SECTOR EN MILES MILL. USD

Industria	Sector	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Materiales básicos	Metales y minería	268	250	217	186	163	168
	Químicos	87	81	97	116	158	165
	Materiales de construcción	34	43	41	45	48	42
	Papel y embalaje	21	18	21	20	19	33
Comunicación y medios	Medios de comunicación	82	98	145	133	184	203
	Telecomunicaciones	833	897	927	977	1,045	1,074
Consumo básico	Venta de alimentos y medicamentos	176	172	171	188	197	204
	Alimentos	133	149	153	179	211	209
	Productos domésticos y personales	58	50	52	78	77	83
	Bebidas	164	160	231	233	229	241
	Tabaco	67	72	73	119	126	123
Consumo discrecional	Distribución generalista	110	114	132	153	138	142
	Bienes de consumo duradero y ropa	45	34	14	21	19	26
	Vehículos y componentes	705	735	795	912	943	1,011
	Ocio	125	130	154	156	171	195
	Otros servicios a los consumidores	-1	-1	-2	-2	-4	-4
Salud y farmacéuticas	Farmacéuticas y compañías de biotecnología	116	208	214	229	315	375
	Proveedores de equipamiento y servicios sanitarios	195	260	293	323	411	405
Industria	Aeronáutico y defensa	33	64	68	63	111	134
	Industria en general	562	467	427	437	430	450
	Transporte	267	261	281	310	365	371
	Construcción, ingeniería y materiales	254	235	239	227	257	272
	Servicios auxiliares	47	49	52	58	56	56
Petróleo, gas y energía	Equipos eléctricos	13	1	-1	-6	9	18
	Productores de petróleo y gas	759	776	810	765	724	868
	Equipos y distribución de petróleo y gas	155	166	180	210	211	220
	Energía (petróleo excl.)	4	6	1	3	-5	-9
Tecnología	Hardware y electrónica	-68	-36	-33	11	-2	-28
	Software y servicios	-39	-36	-20	0	29	103
	Semiconductores y equipos	-31	-18	0	-12	12	51
Suministros públicos	Suministros públicos	908	869	932	1,019	1,051	1,125
TOTAL		6,083	6,274	6,664	7,149	7,700	8,325

Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

ANEXOS (CONTINUACIÓN)

ENDEUDAMIENTO NETO POR REGIÓN EN MILES MILL. USD

Región	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Norteamérica	2,558	2,850	3,131	3,462	3,937	4,204
Mercados emergentes	692	628	615	582	555	626
Europa (excl. Reino Unido)	1,554	1,487	1,545	1,687	1,749	1,905
Reino Unido	406	412	468	483	492	539
Japón	640	578	602	615	676	734
Asia-Pacífico (excl. Japón)	234	321	303	322	290	316
Total	6,083	6,274	6,664	7,149	7,700	8,325

Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

ENDEUDAMIENTO NETO POR REGIÓN EN MILES MILL. USD

Región	País	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Asia-Pacífico (excl. Japón)	Hong Kong	91	170	175	187	156	150
	Australia	48	59	57	55	53	48
	Singapur	32	32	32	37	49	52
	Corea del Sur	63	70	53	59	47	80
	Taiwán	0	-12	-14	-16	-15	-14
Mercados emergentes	China	248	208	166	132	126	166
	La India	62	65	80	84	107	104
	Brasil	159	148	154	133	110	120
	Rusia	90	79	88	109	97	105
	Sudáfrica	4	5	7	7	1	3
	Indonesia	5	4	3	4	6	6
	México	54	50	50	47	46	51
	Emiratos Árabes Unidos	2	1	0	0	-1	-1
	Tailandia	22	22	22	18	17	27
	Colombia	12	15	14	12	9	10
	Filipinas	4	5	5	6	6	6
	Malasia	17	14	15	16	16	15
	Chile	8	6	7	9	12	11
	República Checa	6	5	5	5	3	5
Europa (excl. Reino Unido)	Suiza	49	71	66	69	84	92
	Francia	348	301	319	337	350	403
	Alemania	552	551	554	641	671	762
	Benelux	150	147	210	217	202	202
	Dinamarca	11	-1	-3	-3	-7	1
	España	183	180	167	183	175	159
	Italia	153	140	131	142	175	175
	Noruega	28	29	34	31	25	36
	Suecia	34	34	34	35	35	34
	Finlandia	4	-7	-4	-4	2	3
	Irlanda	6	10	8	10	11	10
	Austria	11	10	9	8	8	9
	Israel	-1	-1	-1	-1	-2	-2
Portugal	25	23	21	22	19	21	
Japón	Japón	640	578	602	615	676	734
Norteamérica	Estados Unidos	2,342	2,643	2,908	3,191	3,662	3,908
	Canadá	216	207	223	271	275	296
Reino Unido	Reino Unido	406	412	468	483	492	539
Total		6,083	6,274	6,664	7,149	7,700	8,325

Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

ANEXOS (CONTINUACIÓN)

RATIO DEUDA/FONDOS PROPIOS POR SECTOR %

Industria	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Materiales básicos	48	52	48	35	35	40
Comunicación y medios	69	74	72	66	66	64
Consumo básico	67	67	72	72	76	78
Consumo discrecional	75	76	78	78	74	78
Salud y farmacéuticas	31	42	44	44	54	55
Industria	86	80	80	72	78	80
Petróleo, gas y energía	38	43	43	39	36	41
Tecnología	-11	-7	-4	0	3	8
Suministros públicos	109	111	122	118	118	120
TOTAL	54	57	58	55	56	59

Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

RATIO DEUDA/FONDOS PROPIOS POR SECTOR %

Industria	Sector	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Materiales básicos	Metales y minería	55	65	54	41	36	36
	Químicos	32	29	34	25	29	38
	Materiales de construcción	54	54	51	53	55	46
	Papel y embalaje	102	112	125	94	83	115
Comunicación y medios	Medios de comunicación	21	23	27	22	27	25
	Telecomunicaciones	89	97	97	92	89	91
Consumo básico	Venta de alimentos y medicamentos	74	75	70	78	78	82
	Alimentos	56	52	55	60	72	69
	Productos domésticos y personales	34	31	33	43	43	48
	Bebidas	75	86	106	93	92	93
Consumo discrecional	Tabaco	198	222	159	94	98	102
	Distribución generalista	58	58	61	62	48	48
	Bienes de consumo duradero y ropa	27	20	8	10	8	9
	Vehículos y componentes	87	88	90	89	88	94
	Ocio	91	100	124	127	153	178
Salud y farmacéuticas	Otros servicios a los consumidores	-99	-89	-102	-99	-107	-110
	Farmacéuticas y compañías de biotecnología	17	29	29	30	40	46
Industria	Proveedores de equipamiento y servicios sanitarios	60	65	69	69	74	68
	Aeronáutico y defensa	30	58	75	54	91	119
Industria	Industria en general	96	84	81	76	74	76
	Transporte	98	95	102	95	107	103
	Construcción, ingeniería y materiales	107	96	90	75	81	79
	Servicios auxiliares	70	75	68	69	67	63
	Equipos eléctricos	13	1	-1	-5	7	14
Petróleo, gas y energía	Productores de petróleo y gas	34	39	39	34	31	36
	Equipos y distribución de petróleo y gas	94	110	118	107	100	107
	Energía (petróleo excl.)	7	11	2	5	-10	-17
Tecnología	Hardware y electrónica	-11	-6	-5	2	0	-4
	Software y servicios	-10	-10	-5	0	7	18
	Semiconductores y equipos	-13	-7	0	-3	3	13
Suministros públicos	Suministros públicos	109	111	122	118	118	120
Total		54	57	58	55	56	59

Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

ANEXOS (CONTINUACIÓN)

RATIO DEUDA/FONDOS PROPIOS POR REGIÓN %

Región	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Norteamérica	60	66	70	70	75	76
Mercados emergentes	47	46	41	34	32	33
Europa (excl. Reino Unido)	69	69	70	65	67	72
Reino Unido	50	58	64	57	56	65
Japón	48	45	45	42	41	43
Asia-Pacífico (excl. Japón)	20	27	25	22	19	20
Total	54	57	58	55	56	59

Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

RATIO DEUDA/FONDOS PROPIOS POR REGIÓN %

Región	País	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Asia-Pacífico (excl. Japón)	Hong Kong	20	36	38	36	27	25	
	Australia	48	70	68	62	57	56	
	Singapur	42	42	40	40	51	50	
	Corea del Sur	16	17	12	11	8	14	
	Taiwán	0	-8	-9	-9	-8	-7	
Mercados emergentes	China	49	37	29	20	18	22	
	La India	38	39	47	41	50	46	
	Brasil	71	113	98	82	69	74	
	Rusia	26	26	23	25	24	21	
	Sudáfrica	14	19	24	19	2	6	
	Indonesia	35	25	20	22	29	27	
	México	104	120	111	97	91	100	
	Emiratos Árabes Unidos	15	7	2	0	-5	-7	
	Tailandia	49	52	48	34	29	42	
	Colombia	41	110	93	73	50	55	
	Filipinas	76	82	79	87	85	86	
	Malasia	65	61	63	63	62	56	
	Chile	40	35	41	50	71	55	
Europa (excl. Reino Unido)	República Checa	55	49	47	45	33	41	
	Suiza	19	25	23	23	28	33	
	Francia	55	51	54	46	46	52	
	Alemania	103	107	109	98	99	108	
	Benelux	77	81	92	86	81	80	
	Dinamarca	15	-1	-5	-5	-11	2	
	España	117	126	117	111	109	98	
	Italia	89	95	85	82	104	107	
	Noruega	45	59	74	59	46	71	
	Suecia	45	47	50	46	49	46	
Japón	Finlandia	11	-17	-7	-8	4	5	
	Irlanda	37	59	45	44	47	41	
	Austria	57	61	63	49	47	49	
	Israel	-34	-34	-37	-37	-44	-44	
	Portugal	153	161	141	128	123	138	
	Norteamérica	Estados Unidos	59	65	69	69	75	76
	Canadá	75	81	78	76	81	80	

Fuente: Janus Henderson, junio de 2020

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

GLOSARIO

PATRIMONIO NETO	– La cantidad de dinero que les queda a los accionistas si todos los activos de una empresa se liquidan y sus activos se venden
DEUDA NETA	– Todos los empréstitos menos el efectivo o los equivalentes de efectivo
APALANCAMIENTO	– La ratio de financiación entre deuda y capital en el balance, no con respecto al valor de mercado de las acciones
VOLATILIDAD	– Capacidad que tiene algo para variar de forma rápida e impredecible
SECTOR CÍCLICO	– Los ingresos y beneficios de este tipo de sectores suben y bajan a lo largo de un ciclo económico
EBIT	– Ganancias antes de intereses e impuestos; suele denominarse beneficio de explotación
BONO	– Un bono es una fracción de la deuda. Al comprar un bono, los inversores prestan dinero al emisor, normalmente durante un plazo determinado y a cambio de un tipo de interés establecido. Los bonos pueden comprarse y venderse en los mercados financieros, y el valor cambia con el paso del tiempo y las diferentes condiciones de mercado.
RENDIMIENTO CORRIENTE	– El interés abonado por un bono dividido entre su valor de mercado actual
RENDIMIENTO AL VENCIMIENTO (YIELD TO MATURITY)	– El interés abonado por un bono dividido entre su valor actual de mercado, teniendo en cuenta la plusvalía o minusvalía que se producirá cuando el bono venza y sea reembolsado.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

GAMA DE FONDOS DE DEUDA CORPORATIVA DE JANUS HENDERSON

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

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de mayo de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

Información importante

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan cierto riesgo y mayor volatilidad, a diferencia de invertir en el mercado nacional. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables. El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente. Ninguna información contenida en este documento debe interpretarse como un consejo de inversión. Este documento no es una recomendación para vender o adquirir ninguna inversión. No forma parte de ningún contrato para la venta o adquisición de ninguna inversión. Las llamadas podrán ser grabadas para la seguridad de ambas partes, para mejorar el servicio al cliente y con fines regulatorios de mantenimiento de registros.

Publicado por Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors es la denominación bajo la cual Janus Capital International Limited (número de registro: 3594615), Henderson Global Investors Limited (número de registro: 906355), Henderson Investment Funds Limited (número de registro: 2678531), AlphaGen Capital Limited (número de registro: 962757), Henderson Equity Partners Limited (número de registro: 2606646), (entidades constituidas y registradas en Inglaterra y Gales con domicilio social en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y reguladas por la Autoridad de Conducta Financiera —Financial Conduct Authority— del Reino Unido) y Henderson Management S.A. (número de registro: B22848, con domicilio social en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo, y regulada por la Comisión de Supervisión del Sector Financiero de Luxemburgo —Commission de Surveillance du Secteur Financier—) comercializan productos y servicios de inversión. [Janus Henderson, Janus, Henderson, Perkins, Intech, Alphagen, VelocityShares, Knowledge Shared, Knowledge Shared y Knowledge Labs] son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o de una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc. H045555/0620 – SP