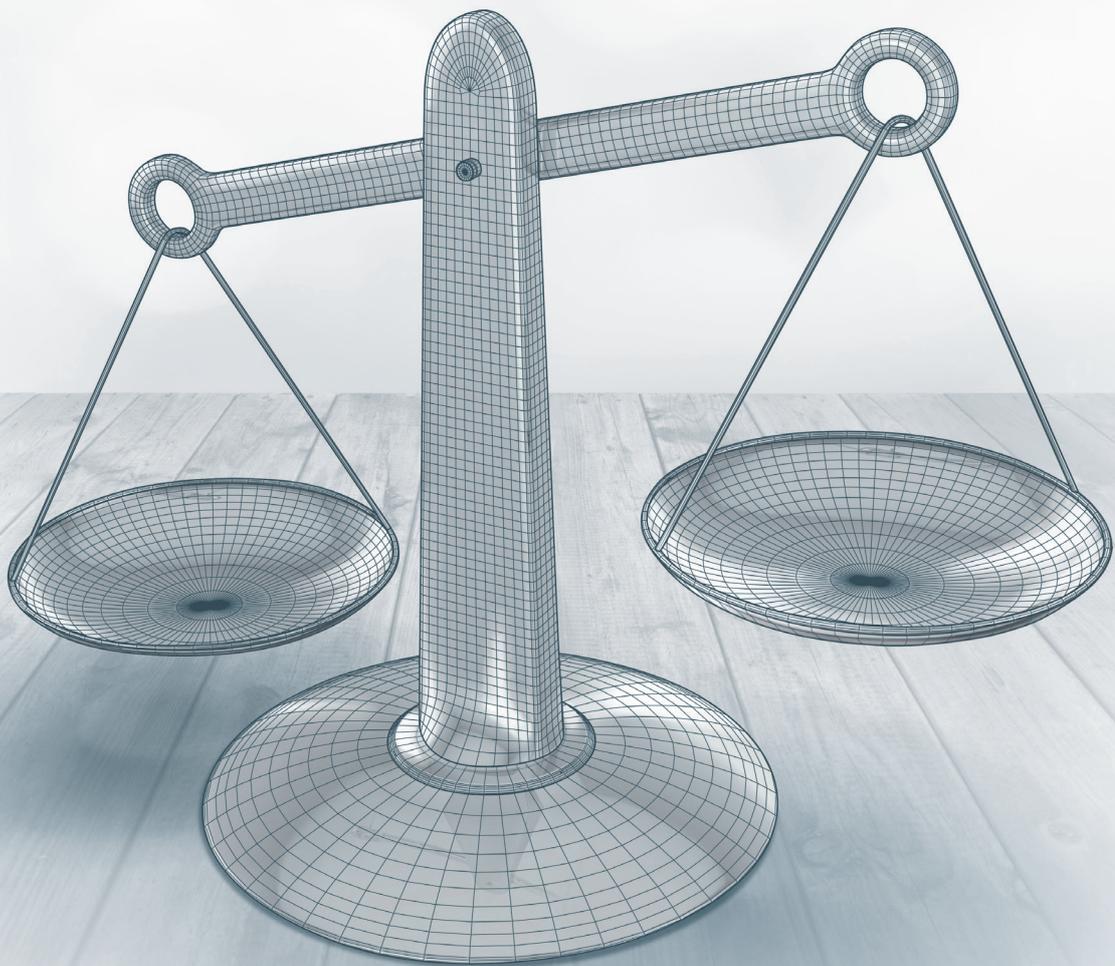


# JANUS HENDERSON CORPORATE DEBT INDEX

1. AUSGABE  
Juli 2020



# INHALT

---

Einführung	1
Übersicht	2-4
Warum (moderate) Schulden etwas Positives sind	5-6
Verschuldung nach Sektor	7-8
Verschuldung nach Region	9-11
Schulden tragfähigkeit	12-13
Top-Unternehmen	14-15
Anleihemärkte	16
Ausblick und Standpunkt	17-18
Methodologie	19
Anhang	20-23
Glossar	24
Die Unternehmensanleihefonds von Janus Henderson	25

# EINFÜHRUNG

---

**JANUS HENDERSON INVESTORS IST AUS DER FUSION VON JANUS CAPITAL GROUP UND HENDERSON GLOBAL INVESTORS IM JAHR 2017 HERVORGEGANGEN. WIR HABEN UNS ZUM ZIEL GESETZT, DEN WERT DER UNS ANVERTRAUTEN GELDER DURCH AKTIVES MANAGEMENT ZU MEHREN.**

Für uns als Vermögensverwalter bedeutet „aktiv“ weit mehr als einen Investmentansatz – es ist die Art und Weise, wie wir Ideen in die Tat umsetzen, wie wir unser Wissen teilen und die Partnerschaft mit unseren Kunden leben, um für sie beste Ergebnisse zu erzielen.

Wir sind stolz auf das, was wir tun, und arbeiten mit Leidenschaft an der Qualität unserer Produkte und Dienstleistungen. Unsere Investmentmanager haben den Freiraum, die für ihren Bereich geeignetsten Ansätze zu verfolgen. Doch im Mittelpunkt steht bei uns immer das gesamte Team. Dies spiegelt sich auch in unserem hohen Anspruch an den Wissensaustausch, den wir „Knowledge Shared“ nennen. Er prägt den Dialog im gesamten Unternehmen und bildet die Grundlage dafür, die bestmöglichen Anlageentscheidungen für unsere Kunden zu treffen.

Wir sind stolz auf unsere breit gefächerte Produktpalette, in die das fundierte Wissen unserer Spezialisten einfließt, von denen nicht wenige zu den innovativsten Denkern der Branche gehören. Unsere Expertise umfasst sämtliche gängige Anlageklassen. Unsere Anlageteams sind in allen wichtigen Finanzzentren weltweit präsent, um Privatanlegern und institutionellen Investoren rund um den Globus beratend zur Seite zu stehen. Mit Stand vom 31. März 2020 verwalten wir ein Anlagevermögen von USD 294,4 Milliarden und haben über 2.000 Mitarbeiter in 27 Städten weltweit\*. Hauptsitz unseres Unternehmens ist London. Wir sind ein unabhängiger Vermögensverwalter, der an den Börsen in New York und in Australien gelistet ist.

## Was ist der Janus Henderson Corporate Debt Index?

Die vorliegende Ausgabe des Corporate Debt Index bildet den Auftakt zu einer langfristigen Studienreihe, die den Trends bei der Verschuldung von Unternehmen weltweit nachgeht. Untersucht werden zudem die Chancen, die sich hier für Anleger eröffnen, und die damit verbundenen Risiken. Der Index misst, in welchem Maße sich die größten Unternehmen der Welt mit Fremdkapital finanzieren und wie es um ihre Schuldentragfähigkeit bestellt ist. Trends in verschiedenen Branchen, Ländern/Regionen und Märkten für Unternehmensanleihen werden aufgezeigt und miteinander verglichen (nähere Informationen dazu finden Sie im Abschnitt Methodologie).

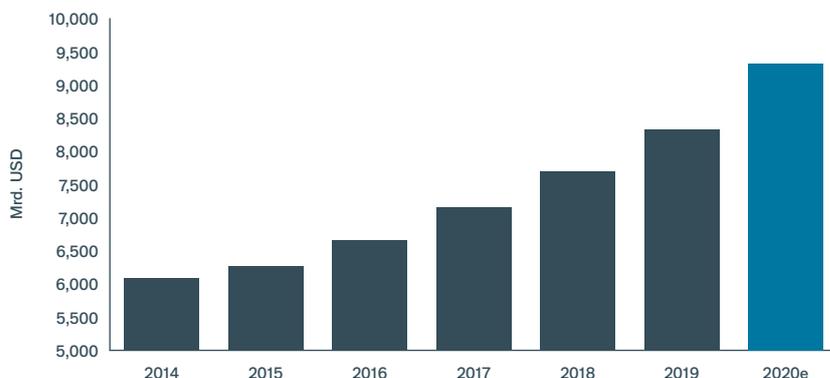
Unser Report soll den Lesern helfen, die Welt der festverzinslichen Kapitalanlage besser zu verstehen.

# ÜBERSICHT

Noch bevor die Pandemie die Unternehmensbilanzen verhegelte, schnellte die Unternehmensverschuldung auf neue Höchststände. Die weltweite Nettoverschuldung stieg 2019 um 8,1% gegenüber dem Vorjahr auf die Rekordsumme von USD 8,3 Billionen (gesamtes Fremdkapital abzüglich liquider Mittel). Kreditfinanzierte Übernahmen, umfangreiche Aktienrückkäufe, Rekorddividenden und die negativen Auswirkungen von Handelskonflikten sowie der globalen Konjunkturabschwächung, leerten die Kassen der Unternehmen. Die kollektive Nettoverschuldung schnellte auf USD 625 Milliarden empor – das war mit Abstand der stärkste Anstieg der vergangenen fünf Jahre. In den letzten Jahren begünstigten auch extrem niedrige Zinsen eine zunehmende Fremdkapitalaufnahme. Denn durch die Bemühungen der Notenbanken, Wachstumsimpulse zu setzen, verbilligte sich zugleich der Schuldendienst. Heute sind die Schulden der Unternehmen um fast zwei Fünftel höher als noch 2014, und sie sind schneller gewachsen als die Unternehmensgewinne.

Den weltweiten Spitzenplatz in puncto Schulden belegt Volkswagen. Der Konzern rangiert zusammen mit vier weiteren Autobauern bei der Schuldenhöhe unter den globalen „Top 10“. VWs horrender Schuldenberg von USD 192 Milliarden ist nicht viel kleiner als die Staatsschulden von Ländern wie Südafrika oder Ungarn, liegt teilweise aber auch im substantiellen Finanzdienstleistungsgeschäft von VW begründet. Allerdings leihen sich nicht alle Firmen Geld. Ein Viertel der Unternehmen in unserem Index sind schuldenfrei, und einige sitzen sogar auf dicken Liquiditätspolstern. Über die üppigsten

## NETTOVERSCHULDUNG DER UNTERNEHMEN – GLOBAL



Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

Barreserven – USD 104 Milliarden – verfügt Google-Eigentümer Alphabet. Was vernünftig erscheinen mag, ist oft unbeliebt bei Anlegern, die vielleicht eine bessere Verwendung für dieses Kapital hätten.

Die Unternehmen in Asien und Japan weisen die weltweit niedrigste Verschuldung auf, während die Firmen in den USA und im Vereinigten Königreich zu den am höchsten verschuldeten gehören. Das Zinsumfeld und kulturelle Einstellungen zur Frage von Schulden sind zwar vom jeweiligen Land beziehungsweise der Region abhängig, doch den größten Einfluss auf die Unterschiede bei Finanzierungsstrukturen und Verschuldungsgrad haben Sektoren und Branchen. Die großen klassischen Wirtschaftszweige mit ihrer großen Substanz an realen Vermögenswerten weisen die höchsten Schulden auf, während Unternehmen in

## NETTOVERSCHULDUNG NACH REGION (MRD. USD)

Region	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nordamerika	\$2,558	\$2,850	\$3,131	\$3,462	\$3,937	\$4,204
Schwellenländer	\$692	\$628	\$615	\$582	\$555	\$626
Europa ohne UK	\$1,554	\$1,487	\$1,545	\$1,687	\$1,749	\$1,905
Vereinigtes Königreich	\$406	\$412	\$468	\$483	\$492	\$539
Japan	\$640	\$578	\$602	\$615	\$676	\$734
Asien-Pazifik ohne Japan	\$234	\$321	\$303	\$322	\$290	\$316
<b>GESAMT</b>	<b>\$6,083</b>	<b>\$6,274</b>	<b>\$6,664</b>	<b>\$7,149</b>	<b>\$7,700</b>	<b>\$8,325</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

jüngeren Sektoren wie Technologie oder in besonders konjunktursensitiven Bereichen in der Regel sehr wenig Fremdkapital in ihren Bilanzen stehen haben.

Im Jahr 2019 verschlechterten sich die Kennzahlen der Schuldentragfähigkeit und fielen auf die niedrigsten Werte seit vielen Jahren. Allerdings gab es wenig Anzeichen für finanzielle Schief lagen einzelner Unternehmen. Das könnte sich 2020 ändern. In fast allen Sektoren werden die Gewinne niedriger ausfallen und für die Unternehmen wird es dadurch schwerer, Kredite zu bedienen. In den ersten Monaten des Jahres 2020 haben die Firmen in unserem Index USD 384 Milliarden an den Anleihemärkten aufgenommen. Bei den Hausbanken werden sie sich im gleichen Zeitraum vermutlich frisches Kapital in ähnlicher Größenordnung geliehen haben. Fremdfinanzierte Übernahmen, Aktienrückkäufe und Dividenden gehen nicht selten einem wirtschaftlichen Abschwung voraus. Das war dieses Mal definitiv der Fall. Wenn die Auswirkungen der globalen Rezession erst einmal deutlicher in Erscheinung treten, werden Gewinne und Cashflows einbrechen. Der Bedarf an Fremdmitteln wird 2020 daher außerordentlich hoch sein, auch wenn die Unternehmen in unserem Index ihre Dividenden im laufenden Jahr um USD 140 Milliarden auf USD 300 Milliarden<sup>1</sup> kürzen wollen,

## USD 8,3 BILLIONEN

DIE NETTOVER-  
SCHULDUNG  
ERHÖHTE SICH 2019  
UM 8,1% GEGENÜBER  
DEM VORJAHR AUF  
DIE REKORDSUMME  
VON USD 8,3  
BILLIONEN  
(GESAMTES  
FREMDKAPITAL  
ABZÜGLICH LIQUIDER  
MITTEL).

geplante Aktienrückkäufe reduziert haben, Übernahmen verschieben und die Investitionen zurückfahren. Es wird von großer Bedeutung sein, inwieweit die neu aufgenommenen Mittel investiert oder als Liquiditätsreserve zur Seite gelegt werden. Wichtig ist überdies, in welchem Ausmaß die Unternehmen neue Aktien zur Stärkung ihres Eigenkapitals ausgeben. Fest steht jedoch, dass die Nettoverschuldung im Jahr 2020 einen neuen Höchststand erreichen wird – die Summe könnte bis zu USD 1 Billion über dem Wert des Vorjahres liegen.

Ein wichtiger Faktor, der diese Entwicklung beeinflusst, ist dabei die sogenannte Flucht in Qualität: In dem Maße, in dem sich die Anleger ein klareres Bild von den potenziellen Auswirkungen der Pandemie gemacht hatten, schichteten sie in risikolosere Anlagen um. Dadurch wurde es für risikoreichere Unternehmen teurer, sich Geld zu leihen, während die Emittenten mit der höchsten Bonität in den Genuss niedrigerer Finanzierungskosten kamen – zum Teil auch dank der Intervention der Notenbanken. Für Anleiheinvestoren wie uns steht bei der Bewertung die Fähigkeit eines Unternehmens im Vordergrund, seine Schulden zurückzuzahlen. Wir achten insbesondere auf Anzeichen dafür, dass ein Unternehmen seine Position stärkt, wenn die Bedingungen sich

## UNTERNEHMENSANLEIHEN GLOBAL – WICHTIGE KENNZAHLEN

Kennzahlen	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Liquide Mittel	\$3,359	\$3,443	\$3,633	\$4,101	\$3,939	\$4,051
Eigenkapital	\$11,267	\$11,066	\$11,472	\$12,998	\$13,638	\$14,162
Gesamtvermögen	\$31,490	\$31,607	\$33,067	\$36,587	\$38,299	\$40,124
Kurzfristige Verbindlichkeiten	\$1,848	\$1,837	\$1,956	\$2,116	\$2,103	\$2,424
Langfristige Verbindlichkeiten	\$7,593	\$7,880	\$8,341	\$9,134	\$9,535	\$9,952
Verbindlichkeiten insgesamt	\$9,442	\$9,717	\$10,297	\$11,250	\$11,638	\$12,376
Nettoverschuldung	\$6,083	\$6,274	\$6,664	\$7,149	\$7,700	\$8,325
Operativer Gewinn	\$2,420	\$2,116	\$2,146	\$2,486	\$2,853	\$2,687
Zinsaufwand	\$291	\$285	\$307	\$326	\$348	\$395
Zinsen/operativer Gewinn	12%	13%	14%	13%	12%	15%
Nettoverschuldung/operativer Gewinn	251%	297%	310%	288%	270%	310%
Verschuldung/Eigenkapital	54%	57%	58%	55%	56%	59%

Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

<sup>1</sup> Quelle: Janus Henderson Global Dividend Index, 26. Ausgabe – Mai 2020

# ÜBERSICHT (FORTSETZUNG)

verbessern. Dies erhöht den Wert der Anleihen und beschert den Anleiheinvestoren Kapitalwachstum. Für aktive Fondsmanager ist 2020 daher ein Jahr mit interessanten Investitionsmöglichkeiten.

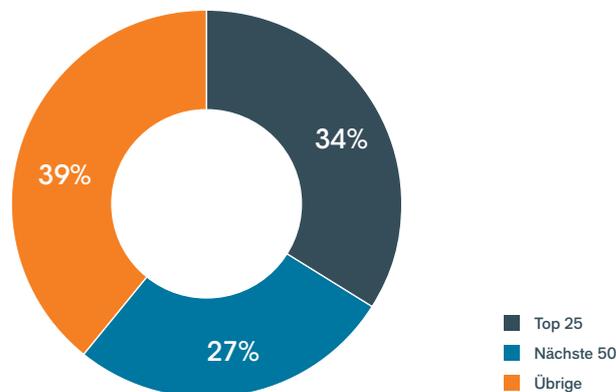
## Welchem Zweck diente die Schuldenaufnahme?

Über die Hälfte der Unternehmen in unserem Index nahmen im vergangenen Jahr mehr Fremdkapital auf als im Vorjahr. Dabei entfiel jedoch ein sehr großer Anteil auf eine relative kleine Zahl von Firmen. So verschuldeten sich in der Spitzengruppe 25 Unternehmen 2019 um zusätzliche USD 410 Milliarden – das entsprach mehr als einem Drittel des Zuwachses bei der Schuldenaufnahme sämtlicher Unternehmen, die ihre Fremdfinanzierung in dem Jahr ausweiteten (ohne diejenigen gerechnet, die sie verringerten). Dabei waren Akquisitionen besonders für diese Gruppe der entscheidende Grund für die Schuldenaufnahme. So benötigten neun der zehn Unternehmen, die ihre Verschuldung im vergangenen Jahr am deutlichsten steigerten, das Geld zur Finanzierung von Übernahmen. Beispiele sind etwa der Kauf von Celgene durch Bristol Myers Squibb für USD 74 Milliarden und die Übernahme von Anadarko Petroleum durch Occidental für USD 55 Milliarden. Beide Transaktionen wurden mit einem Mix aus Aktien und Anleihen finanziert.

Aktienrückkäufe hatten ebenfalls einen wichtigen Effekt. Sie spielen besonders in den USA eine bedeutende Rolle. Goldman Sachs schätzt, dass die Unternehmen dort 2019 etwa USD 710 Milliarden für den Kauf eigener Aktien ausgaben. Die Hälfte dieser Summe wurde mit geliehenem Geld finanziert. Zu den größten Käufern eigener Aktien gehörten in unserem Index etwa Cisco, Oracle und Starbucks, die alle Fremdkapital aufnehmen mussten, um Rückkäufe und Dividenden zu finanzieren. Größter Aktienrückkäufer war indessen Apple. Das Unternehmen erwarb im vergangenen Jahr eigene Aktien für USD 67 Milliarden. Finanziert wurden die Käufe allerdings aus dem Cashflow und nicht mit geliehenem Geld.

Außerhalb der USA spielen Dividenden bei dem Bemühen, Kapital an die Aktionäre zurückzuzahlen,

## EINE KLEINE ZAHL VON UNTERNEHMEN TRUG 2019 MASSGEBLICH ZUM ANSTIEG DER VERSCHULDUNG BEI



Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

## USD 410 MRD.

NUR GANZE 25 UNTERNEHMEN VERSCHULDETEN SICH 2019 UM ZUSÄTZLICHE USD 410 MILLIARDEN – DAS ENTSPRACH MEHR ALS EINEM DRITTEL DES ZUWACHSES BEI DER SCHULDENAUFNAHME SÄMTLICHER UNTERNEHMEN, DIE IHRE FREMDFINANZIERUNG IN DEM JAHR AUSWEITETEN

eine bedeutendere Rolle als Aktienrückkäufe. Morgan Stanley geht davon aus, dass US-Unternehmen etwa viermal eher als Firmen in Kontinentaleuropa oder im Vereinigten Königreich eigene Aktien kaufen. Ein Grund dafür liegt in einer günstigeren steuerlichen Behandlung solcher Transaktionen. Dennoch erreichten Aktienrückkäufe in Kontinentaleuropa und im Vereinigten Königreich 2019 die stattliche Summe von USD 100 Milliarden – zu erwähnen sind etwa Nestle, Rio Tinto und Shell. Die Finanzierung von Aktienrückkäufen und Dividenden mit Fremdkapital ist eine umstrittene Praxis, die den IWF auf den Plan gerufen hat. Im vergangenen Jahr wies die Organisation explizit auf die Risiken hin, die daraus für die Kreditqualität und die finanzielle Stabilität von Unternehmen resultieren würden.<sup>2</sup>

Neben den Aktienrückkäufen schütteten die Unternehmen in unserem Index 2019 Dividenden in Höhe von USD 920 Milliarden an ihre Aktionäre aus.<sup>3</sup> Diese Summe entsprach weniger als der Hälfte ihrer kollektiven Gewinne, sodass von einer insgesamt guten Dividendendeckung gesprochen werden kann. Die Unternehmen müssen allerdings den Wunsch der Aktionäre nach Ausschüttungen stets mit der Notwendigkeit in Einklang bringen, Geld für Investitionen auszugeben. In diesem Spannungsfeld entscheiden sie sich manchmal für die Aufnahme von Krediten oder die Emission von Anleihen.

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

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

<sup>3</sup> Quelle: Janus Henderson Global Dividend Index

# WARUM (MODERATE) SCHULDEN ETWAS POSITIVES SIND

---

Unternehmen benötigen Kapital für Investitionen. Oft stammt dieses Geld aus einbehaltenen Gewinnen, doch wenn der Kapitalbedarf größer ist als die intern verfügbaren Mittel, muss ein Unternehmen eventuell neue Aktien ausgeben (Finanzierung über Eigenkapital). Alternativ kann es bei einer Bank einen Kredit aufnehmen oder sich Geld am Kapitalmarkt beschaffen, indem es eine Anleihe begibt. Das Wort „Schulden“ hat bei uns allerdings einen negativen Beiklang, der die nützliche Rolle in einer funktionierenden Volkswirtschaft – und einem gut geführten Unternehmen – überdecken kann.

Allgemein gilt, dass die Finanzierung über Eigenkapital kostspieliger ist als die über Kredite oder Anleihen. Das mag kontrainitativ erscheinen, da Schuldzinsen auf jeden Fall bezahlt werden müssen, während die Rendite der Aktionäre variabel ist. Schulden sind zum Teil deshalb billiger, weil der Zinsaufwand von der Steuer abgesetzt werden kann. Kredite und Anleihen sind somit eine steuerlich vorteilhafte Art, Investitionen zu finanzieren. Noch wichtiger ist jedoch der Umstand, dass Gläubiger ein geringeres Verlustrisiko eingehen als Aktionäre – im Fall einer Insolvenz sind Banken und Besitzer von Anleihen mit ihren Forderungen vor den Aktionären an der Reihe. Zudem erhalten Aktionäre immer erst eine Dividende, wenn die Zinsen auf Kredite und Anleihen schon bezahlt sind. Der Reiz für Aktionäre liegt in der Aussicht auf Kapital- und Dividendenwachstum, Gläubiger profitieren dagegen von der größeren Sicherheit ihrer Erträge. Aktionäre erwarten somit eine höhere Rendite als Banken und Besitzer von Anleihen.

Die meisten Unternehmen setzen auf eine Mischung aus Eigen- und Fremdkapital. Das Verhältnis beider zueinander bezeichnet man als Verschuldungsgrad (englisch Gearing oder Leverage). Aus Sicht der Aktionäre ist ein geeignetes Maß an Verschuldung wünschenswert, weil ihr Gewinn dann wesentlich höher ausfallen kann (allerdings auch ihr Verlust). Warum Aktien ausgeben und den Gewinn mit einer größeren Zahl von Aktionären teilen müssen, wenn sich benötigte Geldmittel durch Aufnahme von Schulden billiger beschaffen lassen? Große Liquiditätsreserven

eines Unternehmens mögen attraktiv erscheinen, doch in Wirklichkeit verwässern sie nur die Erträge und bilden oft den Stoff für Konflikte mit den Aktionären. Aktienrückkäufe können Firmen dabei helfen, die optimale Kombination von Fremd- und Eigenkapital zu finden. Allerdings besteht dabei das Risiko, dass ein Unternehmen den Bogen überspannt und zu hohe Schulden anhäuft.

Doch was genau ist ein geeignetes Maß an Verschuldung? Die Antwort auf diese Frage hängt in erster Linie davon ab, von welchem Land und welchem Sektor die Rede ist. Für Unternehmen mit großen Vermögenswerten und sicheren Cashflows in wirtschaftlich und politisch stabilen Teilen der Welt ist eine höhere Verschuldung eher tragbar als für Firmen in stark konjunkturabhängigen Branchen, die über ein relativ geringes Sachvermögen verfügen und in weniger entwickelten Regionen der Welt zu Hause sind. Kulturelle Faktoren spielen ebenfalls eine Rolle. So ist die Haltung zur Aufnahme von Schulden in angelsächsischen Ländern meist lockerer als beispielsweise in Japan, wo sich Unternehmen und Privathaushalte nur ungern

ALLGEMEIN GILT, DASS DIE FINANZIERUNG ÜBER EIGENKAPITAL KOSTSPIELIGER IST ALS DIE ÜBER KREDITE ODER ANLEIHEN. DAS MAG KONTRAINITATIV ERSCHEINEN, DA SCHULDZINSEN AUF JEDEN FALL BEZAHLT WERDEN MÜSSEN, WÄHREND DIE RENDITE DER AKTIONÄRE VARIABEL IST. GLÄUBIGER GEHEN EIN GERINGERES VERLUSTRISIKO EIN ALS AKTIONÄRE.

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

# WARUM (MODERATE) SCHULDEN ETWAS POSITIVES SIND (FORTSETZUNG)

fremdes Geld leihen: Eine Insolvenz bedeutet in Japan einen schlimmen Ehrverlust, in den USA wird sie jedoch als normales Geschehen in einer kapitalistischen Ordnung angesehen.

Schulden sind nicht nur gut für Unternehmen. Sie bieten auch Chancen für Anleger. Unternehmensanleihen werfen typischerweise höhere Renditen ab als Staatsanleihen oder Geld, das auf einem Sparkonto liegt. Dabei bieten sie eine höhere Ertragssicherheit als Aktienanlagen und einen verlässlicheren Zahlungsfluss als Dividenden. Auf Grund der Pandemie werden die Dividenden 2020 weltweit um bis zu 38% sinken – das geht aus der aktuellen Ausgabe des Janus Henderson Global Dividend Index hervor. Einige Unternehmen werden ihre Schulden in diesem Jahr zwar nicht bedienen können, doch in der überwältigenden Mehrzahl der Fälle werden alle anstehenden Zinszahlungen geleistet werden.

Unternehmensanleihen sind in der Regel mit einem höheren Risiko behaftet als vergleichbare Staatsanleihen, doch angesichts der enormen Vielfalt der ausgegebenen Wertpapiere können sich Anleger genau das Risikoprofil aussuchen, das ihnen gefällt. Auch bei der Laufzeit kann der bevorzugte Anlagehorizont gewählt werden. Anleihen können auf unterschiedliche Weise genutzt werden. Kauft ein Anleger ein Papier bei dessen Auflegung am so genannten Emissionsmarkt und hält es dann bis zur Fälligkeit, steht die Rendite bei den meisten Anleihetypen von vornherein fest. Ein Rest an

Unsicherheit besteht lediglich in Form des Ausfallrisikos. Alternativ kann ein Papier am so genannten Sekundärmarkt gekauft werden. Dahinter steht oft der Wunsch davon zu profitieren, dass die Kurse je nach Zinsumfeld und der sich wandelnden Kreditwürdigkeit des emittierenden Unternehmens schwanken. Fallen die Zinsen oder verbessert sich das Kreditrating, steigt der Kurs der Anleihe und es besteht die Möglichkeit von Kapitalwachstum. Wenn die Zinsen steigen oder das Kreditrating sinkt, fällt der Kurs.

All diese Merkmale können Anleihen zu einer sehr wertvollen Komponente eines Anlageportfolios machen. Als Beimischung zu einem Portfolio bieten Unternehmensanleihen überdies erhebliche Diversifikationsvorteile. Oft wird diese Möglichkeit mit Multi-Asset-Fonds realisiert, oder ein Anleger ergänzt seine bestehenden Positionen durch Fonds, die speziell in Unternehmensanleihen investieren.

↓ 38%

AUF GRUND DER PANDEMIE WERDEN DIE DIVIDENDEN 2020 WELTWEIT UM BIS ZU 38% SINKEN, DOCH IN DER ÜBERWÄLTIGENDEN MEHRZAHL DER FÄLLE WERDEN ALLE ANSTEHENDEN ZINSAUHLUNGEN GELEISTET WERDEN.

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

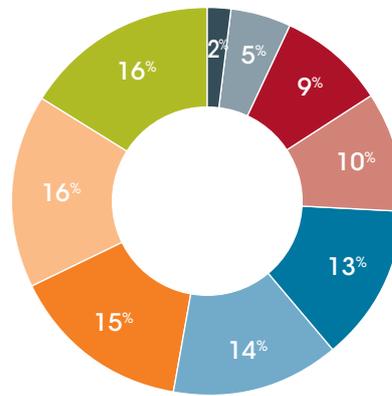
Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

# VERSCHULDUNG NACH SEKTOR

Das Zinsumfeld und kulturelle Einstellungen zur Frage von Schulden sind zwar vom jeweiligen Land beziehungsweise der Region abhängig, doch den größten Einfluss auf die Unterschiede darin, wie sich Unternehmen finanzieren und wie groß ihr Appetit auf Fremdkapital ist, haben Sektoren und Branchen.

Die großen klassischen Wirtschaftszweige mit substantiellen Sachwerten zeichnen sich durch die höchsten Schulden aus. Auf Versorger und Telekommunikationsfirmen entfällt zusammen über ein Viertel der weltweiten Unternehmensschulden. Beide Gruppen profitieren von vergleichsweise stabilen Gewinnen und verfügen über ein umfangreiches Sachvermögen; dadurch sind diese Unternehmen in der Lage, mehr Fremdkapital in ihre Bilanzen zu nehmen. Firmen in Industrieländern haben überproportional mehr Schulden, worin sich die größere wirtschaftliche Stabilität dieser Staaten widerspiegelt. In der Autoindustrie sind die Verbindlichkeiten ähnlich hoch, wobei das substantielle Finanzierungsgeschäft vieler Unternehmen ihre Bilanzen aufbläht. Seit 2014 ist die

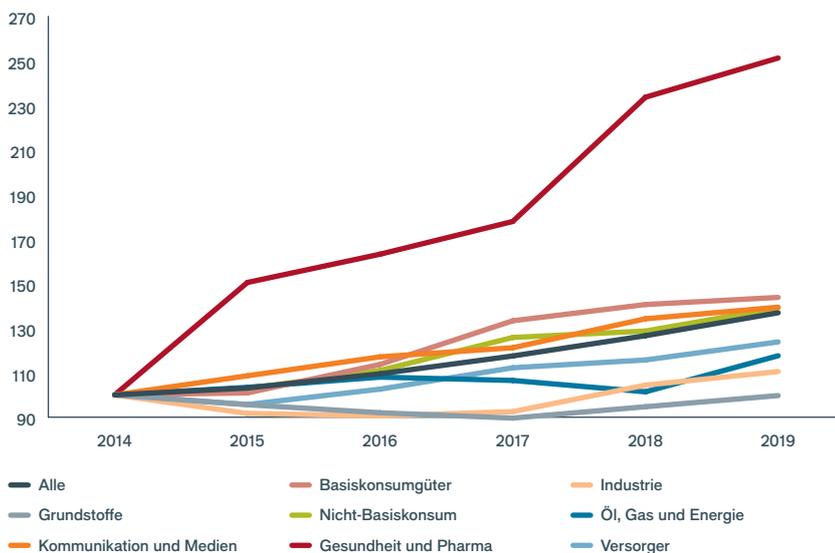
## NETTOVERSCHULDUNG NACH SEKTOR – 2019 (MRD. USD)



	US\$
Technologie	126,504
Grundstoffe	407,995
Gesundheit und Pharma	780,194
Basiskonsumgüter	859,830
Öl, Gas und Energie	1,078,539
Versorger	1,124,981
Kommunikation und Medien	1,276,751
Industrie	1,300,350
Nicht-Basiskonsum	1,369,711

Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

## NETTOVERSCHULDUNG NACH SEKTOR INDEXIERT



Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

Nettoverschuldung der Branche um fast die Hälfte gestiegen – zur Finanzierung umweltfreundlicherer Fahrzeuge und neuer Technologien werden große Summen benötigt, bei wenig veränderten Gewinnmargen. Es ist deshalb kein Zufall, dass unter den zehn weltweit größten Schuldnern fünf Autokonzerne sind.

Die Ölproduzenten verfügen mit Abstand über die größten Sachwerte, haben jedoch nicht die höchsten Schulden, weder absolut noch im Verhältnis zu ihren Aktiva. Das liegt daran, dass die Ölpreise stark schwanken und Gewinnmargen schnell sinken können, wenn Öl am Markt billiger wird. Zinsen müssen aber weiter gezahlt werden. Zwischen 2014 und 2015 schrumpften die operativen Gewinne der Ölkonzerne um zwei Drittel – die Folge war ein dramatischer Anstieg des Anteils an den Erträgen, der von Zinszahlungen verschlungen wird (von 8% auf fast ein Drittel). Der Bergbausektor ist kleiner, weist aber aus den gleichen Gründen ganz ähnliche Merkmale bei der Fremdfinanzierung auf.

Am anderen Ende des Spektrums erwirtschaften die Technologieunternehmen jedes Jahr in so großem Umfang liquide Mittel im operativen Geschäft, dass ihr Bedarf an Fremdkapital außerordentlich gering ist. Mit fortschreitendem Reifegrad lassen die größten von ihnen ihren Aktionären zunehmend Barmittel zufließen. So beteiligte beispielsweise Microsoft die Anleger

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

# VERSCHULDUNG NACH SEKTOR (FORTSETZUNG)

2019 durch Aktienrückkäufe und Dividenden in Höhe von USD 32 Milliarden an seinem Erfolg. Im Jahr 2020 wird der Softwareriese zum weltgrößten Dividendenzahler aufsteigen und damit Shell von dieser Position verdrängen<sup>4</sup> – ein weiteres Zeichen dafür, dass der Sektor erwachsen geworden ist. Durch Aktienrückkäufe, Dividenden und Übernahmen sind die Technologieunternehmen seit 2016 zu Nettoschuldnern geworden.

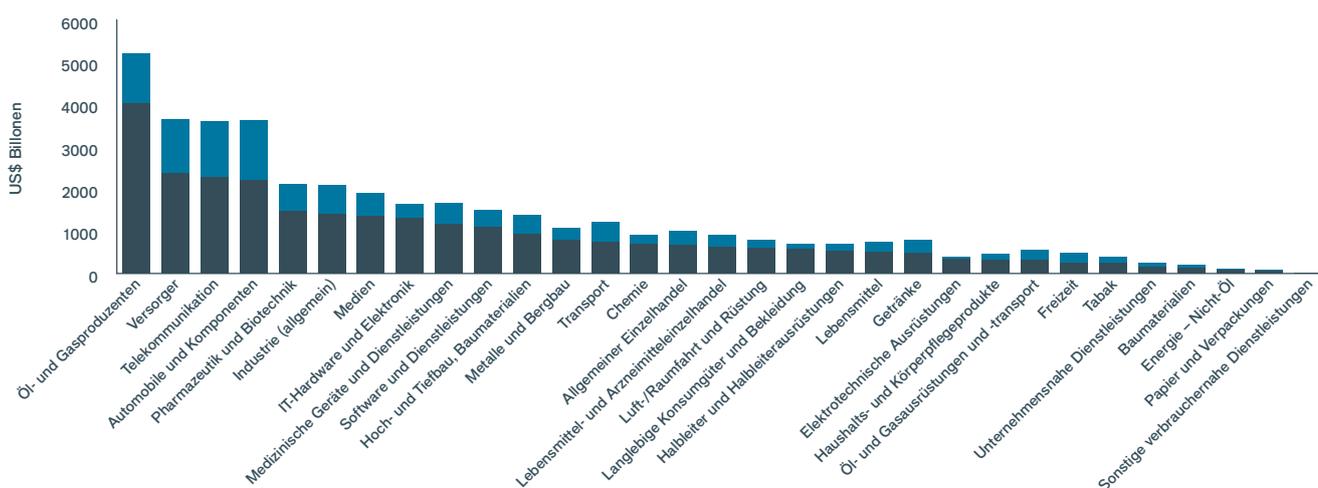
Den stärksten Schuldenanstieg verzeichneten der Luft- und Raumfahrt-, der Pharma- und der Mediensektor. Medienunternehmen haben traditionell weniger Schulden als Firmen aus anderen Branchen, wobei das Bild durch die extrem gut gefüllten Kassen der Internetriesen Facebook und Alphabet (Google) verzerrt wird. Wegen ihres geringen Sachvermögens, der konjunkturabhängigen Erträge und des scharfen Wettbewerbs müssen sie behutsam mit ihren Bilanzen umgehen. Ein wachsender Bedarf an Inhalten sowie Akquisitionen und Aktienrückkäufe haben die Verschuldung des Sektors seit 2014 jedoch um USD 120 Milliarden steigen lassen – das bedeutete fast eine Verdreifachung. Ein Zehntel davon entfällt allein auf Netflix. Das Unternehmen investiert enorme Summen in neue Programminhalte. Comcast finanzierte unterdessen 2018 die Übernahme von Sky für USD 39 Milliarden ausschließlich mit geliehenem Geld.

In der Luft- und Raumfahrtbranche haben sich die Schulden seit 2014 vervierfacht. Megafusionen spielten dabei eine Rolle, wie das Zusammengehen von Rockwell, UTC und Raytheon. Die Krise bei Boeing zwang den Flugzeugbauer, große Summen aufzunehmen. Im Alleingang trug das Unternehmen die Hälfte zum Anstieg der Nettoschulden bei, die der Sektor 2019 verzeichnete.

Im Pharmasektor hatten gigantische Übernahmen wie die Akquisition von Shire durch Takeda, von Celgene durch BMS und von Array Biopharma durch Pfizer, um nur drei zu nennen, einen deutlichen Effekt. Zusammen mit gestiegenen Forschungs- und Entwicklungsausgaben trugen sie dazu bei, dass sich die Schulden in dem Sektor innerhalb von fünf Jahren mehr als verdreifacht haben. Trotz der erhöhten Kreditaufnahme zählt der Pharmasektor jedoch weiterhin zu den weniger stark verschuldeten Bereichen.

DIE GROSSEN KLASSISCHEN WIRTSCHAFTSZWEIGE MIT REICHER SUBSTANZ ZEICHNEN SICH DURCH DIE HÖCHSTEN SCHULDEN AUS. AUF VERSORGER UND TELEKOMMUNIKATIONSFIRMEN ENTFÄLLT ZUSAMMEN ÜBER EIN VIERTEL DER WELTWEITEN UNTERNEHMENSCHULDEN

## AKTIVA UND ANTEIL, DER AUF FREMDKAPITAL ENTFÄLLT 2019



Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

<sup>4</sup> Quelle: Janus Henderson Global Dividend Index

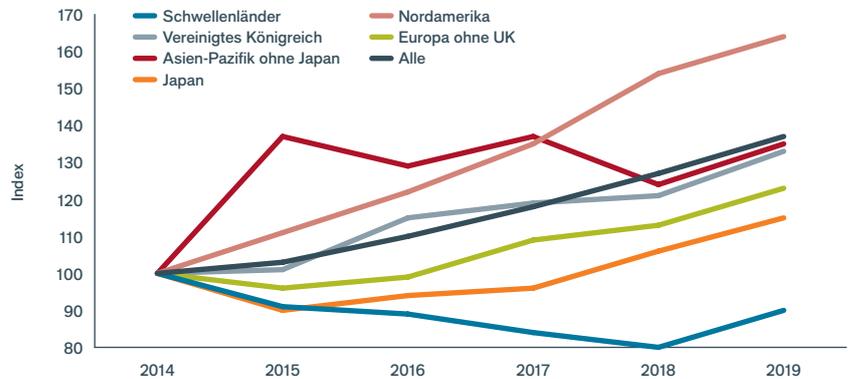
# VERSCHULDUNG NACH REGION

## Nordamerika

Auf US-Konzerne entfällt aktuell fast die Hälfte der weltweiten Nettoschulden von Unternehmen. Das liegt zum einen an der globalen Reichweite dieser Firmen und der schieren Größe der amerikanischen Wirtschaft. Eine wichtige Rolle spielt aber auch die Unternehmens- und Investmentkultur, in der ein höherer Anteil von Fremdkapital im Finanzierungsmix positiv gesehen wird. In den USA liegt der Verschuldungsgrad in jeder Branchengruppe über dem globalen Durchschnitt, und in den meisten Fällen ist er auch höher als bei vergleichbaren Unternehmen in allen anderen Regionen der Welt. In dem Nettoschuldenberg von USD 3,9 Billionen sind die liquiden Mittel von USD 1,5 Billionen in den Bilanzen amerikanischer Unternehmen bereits berücksichtigt. Trotz der hohen Ausgangsbasis sind die Firmenschulden in den USA während der vergangenen fünf Jahre überdies schneller gestiegen – um 68% beziehungsweise USD 1,8 Billionen – als in allen anderen bedeutenden Ländern mit Ausnahme der Schweiz. In der Eidgenossenschaft konzentrierte sich der Anstieg allerdings auf eine Handvoll von Unternehmen, während er sich in den USA auf breiterer Front vollzog.

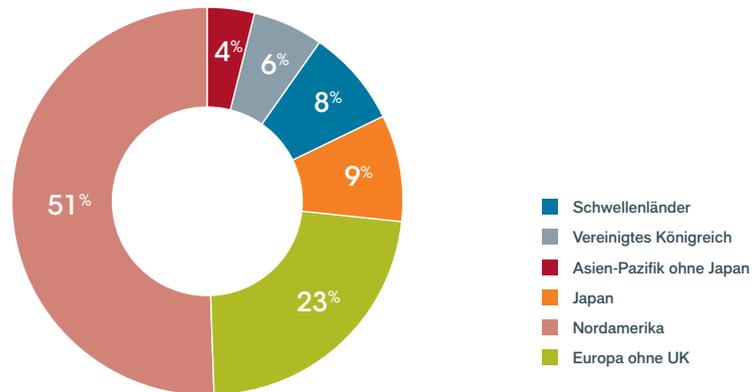
Dank niedriger Zinsen und guter Kreditratings vieler US-Unternehmen ist die Zinsbelastung in den USA ähnlich hoch wie in der übrigen Welt. Amerikanische Unternehmen sind somit insgesamt in der Lage, ihre Schulden ohne größere Probleme zu bedienen als Firmen in anderen Ländern.

## NETTOVERSCHULDUNG INDEXIERT



Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

## NETTOVERSCHULDUNG 2019



Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

## USD 3,9 BILLIONEN

IN DEM NETTOSCHULDENBERG VON USD 3,9 BILLIONEN SIND DIE LIQUIDEN MITTEL VON USD 1,5 BILLIONEN IN DEN BILANZEN AMERIKANISCHER UNTERNEHMEN BEREITS BERÜCKSICHTIGT.

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

# VERSCHULDUNG NACH REGION (FORTSETZUNG)

## Europa ohne Vereinigtes Königreich

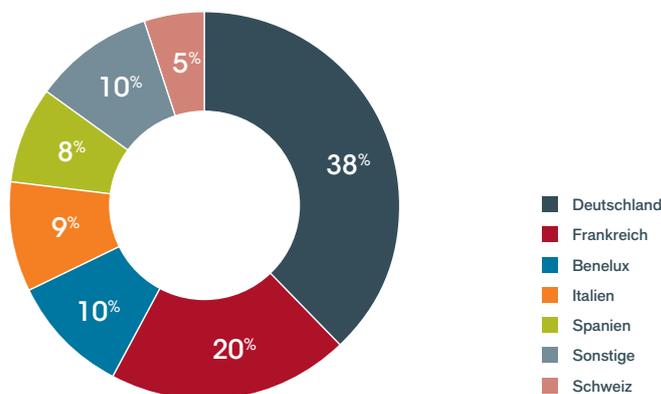
Der Anteil europäischer Unternehmen an den weltweiten Schulden beträgt fast ein Viertel, wobei der größte Teil davon auf Firmen mit Sitz in Frankreich, Deutschland und der Schweiz entfällt. Im Jahr 2019 beliefen sich die Schulden der europäischen Unternehmen auf USD 1,9 Billionen. Sie stiegen in den vergangenen fünf Jahren um knapp ein Viertel und damit langsamer als im globalen Durchschnitt. Der insgesamt hohe Verschuldungsgrad in Europa vermittelt wegen des Beitrags einiger sehr großer, sehr hoch verschuldeter Unternehmen ein etwas schiefes Bild. Der typische (mittlere) Quotient aus Nettoverschuldung und Eigenkapital entspricht mit 43% dem globalen Durchschnitt.

In der Schweiz ist die Nettoverschuldung der Unternehmen seit 2014 am schnellsten angewachsen. Hauptgrund dafür sind die schuldenfinanzierten Übernahmen, die Nestle und Novartis tätigten. In Frankreich sind die Unternehmensschulden wesentlich langsamer gestiegen als im europäischen und weltweiten Durchschnitt. In dem Plus von weniger als einem Fünftel in fünf Jahren spiegelt sich zum Teil eine relativ schwache Ertragsentwicklung wider. Der größte Teil des Anstiegs ist der Finanzierung von Übernahmen durch Dassault und Vivendi sowie einem erheblichen Betriebs- und Investitionskapitalbedarf bei Großunternehmen wie Renault (ähnliche Trends sind ja in der Autobranche weltweit zu beobachten), Thales und anderen zuzuschreiben. Die deutlichste Erhöhung nahm Total vor. Sie diente zum Teil der Finanzierung von Dividenden und Aktienrückkäufen im Volumen von EUR 9,5

## USD 762<sup>MRD.</sup>

DREI DER ZEHN AM HÖCHSTEN VERSCHULDETEN UNTERNEHMEN DER WELT SIND DIE DEUTSCHEN AUTOBAUER VOLKSWAGEN, DAIMLER UND BMW. DAS IST EIN GRUND, WARUM DEUTSCHLAND BEI DEN UNTERNEHMENSSCHULDEN MIT USD 762 MILLIARDEN WELTWEIT DEN ZWEITEN PLATZ HINTER DEN USA BELEGT.

## NETTOVERSCHULDUNG – 2019 EUROPA OHNE VEREINIGTES KÖNIGREICH



Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

Milliarden. Der Verschuldungsgrad der französischen Unternehmen liegt deutlich unter dem globalen und europäischen Durchschnitt.

Drei der zehn am höchsten verschuldeten Unternehmen der Welt sind die deutschen Autobauer Volkswagen, Daimler und BMW. Das ist ein Grund, warum Deutschland bei den Unternehmensschulden mit USD 762 Milliarden weltweit den zweiten Platz hinter den USA belegt. Jedes dieser Unternehmen benötigte 2019 mehr Kapital als im Vorjahr, wobei der größte Zuwachs jedoch bei E.ON registriert wurde – der Versorger nahm hohe Summen auf, um die Übernahme von Innogy zu finanzieren.

In den Niederlanden verzeichnete Akzo Nobel 2019 den größten Schuldenanstieg. Das Unternehmen gab trotz eines eher mageren operativen Cashflows EUR 6 Milliarden für Dividenden und Aktienrückkäufe aus. Unterdessen reduzierte der Brauereikonzern Anheuser-Busch Inbev, dessen Schulden 2018 fast so groß gewesen waren wie die aller Getränkeunternehmen in unserem Index zusammen, seine Verschuldung drastisch, indem es seine Dividenden radikal kürzte und seine Asiensparte an die Börse brachte. Die Präsenz großer Versorger am italienischen und spanischen Aktienmarkt erklärt die hohe Verschuldung in den beiden Ländern.

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

# VERSCHULDUNG NACH REGION (FORTSETZUNG)

## Vereinigtes Königreich (UK)

Im Vereinigten Königreich sind die Unternehmensschulden in den vergangenen fünf Jahren um ein Drittel gestiegen, also langsamer als im globalen Durchschnitt. Typischerweise entsprach die Verschuldung in den letzten Jahren dem weltweiten Durchschnitt, wobei der Wert allerdings durch die Dominanz konjunktursensitiver Bergbau- und Ölfirmen, die in der Regel einen niedrigeren Verschuldungsgrad aufweisen als Unternehmen in anderen Branchen, nach unten gedrückt wurde. Die einzelnen Firmen sind tendenziell weniger stark verschuldet als in den USA, aber stärker als in Kontinentaleuropa.

Im Jahr 2019 erhöhten sich die Schulden britischer Unternehmen sprunghaft um USD 47 Milliarden auf die Rekordsumme von USD 539 Milliarden. Sie stiegen damit etwas schneller als im globalen Durchschnitt. Die Hälfte des Anstiegs ging auf das Konto von Vodafone. Der Telekommunikationskonzern benötigte das Geld für die Übernahme von Liberty Global. Unterdessen nahm Shell hohe Summen auf, um USD 15 Milliarden als Dividende an seine Aktionäre ausschütten zu können. Die Hälfte der britischen Unternehmen in unserem Index reduzierten jedoch im vergangenen Jahr ihre Schulden.

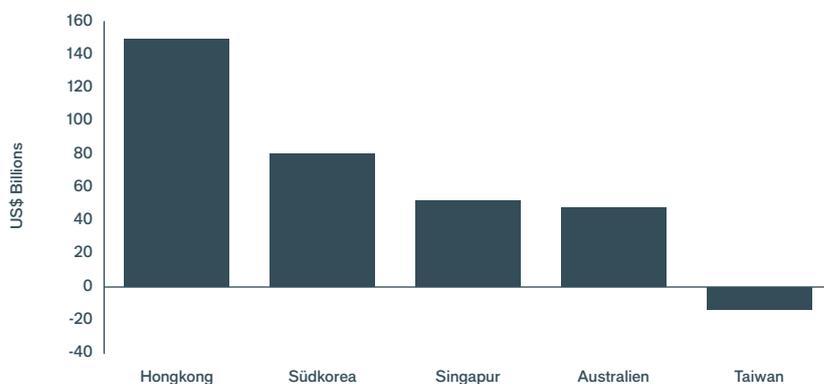
## Asien-Pazifik ohne Japan

In Asien sind die Schuldenstände in den letzten Jahren zwar ähnlich stark gestiegen wie im globalen Durchschnitt, doch der Verschuldungsgrad entspricht nur einem Drittel des weltweiten Durchschnitts. Kulturelle Faktoren spielen hierbei eine wichtige Rolle. Australien ähnelt weit mehr dem typischen angelsächsischen Bild. Die Schuldenstände sind höher als in den Nachbarstaaten und entsprechen in etwa dem globalen Durchschnitt. Dagegen zählt der Verschuldungsgrad der Unternehmen in Hongkong und Südkorea zu den niedrigsten der Welt. In Taiwan weist die Mehrzahl der Unternehmen in unserem Index sogar eine positive Nettoliquidität aus.

## Japan

Die japanischen Unternehmen haben ihre Schulden in den vergangenen fünf Jahren nur um 15% erhöht, wovon der größte Teil auf die letzten

## NETTOVERSCHULDUNG – 2019 ASIEN-PAZIFIK OHNE JAPAN



Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

zwei Jahre entfiel. Eine maßgebliche Rolle spielten die schuldenfinanzierte Übernahme von Shire durch Takeda im Jahr 2018 und der schwache operative Cashflow und ein beträchtlicher Investitionsbedarf bei Toyota (bedingt durch die schwierige Lage der Autobauer weltweit). Dennoch ist die Verschuldung der japanischen Unternehmen im internationalen Vergleich trotz außergewöhnlich niedriger Zinsen sehr gering. Fast die Hälfte der Unternehmen in unserem Index weist eine positive Nettoliquidität auf, und der typische Quotient aus Nettoverschuldung und Eigenkapital ist in Japan mit nur 7% rund 90% niedriger als im globalen Mittel (Median). Darin spiegelt sich die extreme kulturelle Aversion gegen Schulden wider, die in Japan allgemein anzutreffen ist.

## Schwellenländer

Unternehmen in Schwellenländern haben deutlich eingeschränktere Möglichkeiten, Schulden aufzunehmen, als Firmen in Industrieländern. Der Grund dafür sind niedrigere Kreditratings, bedingt durch ein ungünstigeres wirtschaftliches Umfeld sowie Zweifel an der politischen Stabilität und der Qualität der Unternehmensführung. Die Kategorie ist sehr breit gefächert, doch in der Hälfte der Länder in unserem Index sind die Schuldenstände seit 2014 gesunken. Die Ölproduzenten haben ihre Kreditaufnahme in letzter Zeit indessen ausgeweitet.

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

# SCHULDENTRAGFÄHIGKEIT

Man kann sich diesem Thema auf unterschiedliche Weise nähern, doch im Endeffekt ist die Frage immer, wie hoch der Verschuldungsgrad eines Unternehmens ist und ob es seine Zinszahlungen leisten kann. Als betriebswirtschaftliche Kennzahl misst der Verschuldungsgrad das Verhältnis zwischen der Höhe des Fremdkapitals und des Eigenkapitals – sprich die Summe der Schulden im Vergleich zu dem Betrag, der nach einer Abwicklung des Unternehmens für die Aktionäre übrig bliebe. Es handelt sich also um den Quotienten aus Nettoverschuldung und Eigenkapital.

Bis Ende 2019 stieg dieser Quotient im globalen Durchschnitt auf den Rekordwert von 59% – 2014 waren es noch 54%. Allein im vergangenen Jahr erhöhte sich der Wert um mehr als zwei Prozentpunkte. Die Unterschiede sind von Land zu Land und von Sektor zu Sektor groß. So wiesen die Unternehmen in Nordamerika den höchsten Verschuldungsgrad auf – die Schulden entsprachen dort mehr als Dreiviertel des Eigenkapitals. Am niedrigsten war der Verschuldungsgrad bei den Unternehmen in den Schwellenländern, gefolgt von Asien und Japan. Im Branchenvergleich waren die Schulden der

## SCHULDENTRAGFÄHIGKEIT



Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

## SCHULDENTRAGFÄHIGKEIT NACH SEKTOR (%)

Sektor	2019 - Quotient Verschuldung/Eigenkapital	2019 - Anteil des operativen Gewinns, der für Zinsen aufgewandt wird
Technologie	8%	8%
Grundstoffe	40%	15%
Gesundheit und Pharma	55%	13%
Basiskonsumgüter	78%	12%
Öl, Gas und Energie	41%	16%
Versorger	120%	40%
Kommunikation und Medien	64%	18%
Industrie	80%	17%
Nicht-Basiskonsum	78%	9%
Alle	59%	15%

Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

# SCHULDENTRAGFÄHIGKEIT (FORTSETZUNG)

---

Versorger mit ihrer stabilen Ertragskraft am höchsten – der Verschuldungsgrad lag bei 120%. In den drei liquiditätsstarken Bereichen des Technologiesektors entsprach die Höhe der Schulden hingegen nur 8% des Eigenkapitals; noch 2016 waren diese Unternehmen insgesamt schuldenfrei gewesen.

Anleger können sich anhand der Beantwortung der Frage, ob die operativen Gewinne (EBIT) für die Deckung der Zinsaufwendungen hoch genug sind, vergewissern, dass ein Unternehmen bei der Bedienung seiner zinstragenden Verbindlichkeiten nicht in Schwierigkeiten geraten wird. Der Blick richtet sich hierbei auf die Zinsaufwendungen im Verhältnis zum EBIT (Gewinn vor Zinsen und Steuern).

Diese Kennzahl erreichte 2019 ebenfalls ihren höchsten Stand seit mindestens 2014, wengleich der Anstieg dank der niedrigeren Zinsen nicht sehr groß war – im vergangenen Jahr wurde ein Siebtel des operativen Gewinns für Zinsen ausgegeben; 2014 war es ein Achtel. Die Unterschiede zwischen den Regionen sind wesentlich geringer als beim Quotienten aus Nettoverschuldung und Eigenkapital. Der Grund dafür, dass die Höhe der Verschuldung zwischen den einzelnen Regionen der Welt so stark variiert, liegt in erster Linie darin, dass auch bei der Höhe der Zinsen große Unterschiede bestehen. In den Schwellenländern können es sich die Unternehmen auf Grund der höheren Zinsen nicht leisten, ähnlich hohe Schulden aus dem operativen Gewinn zu bedienen. Japan bildet eine große Ausnahme. Die dortigen Unternehmen zahlen für jeweils 15 Dollar Gewinn nur einen Dollar Zinsen – das liegt daran, dass sowohl der Verschuldungsgrad als

auch die Zinsen außerordentlich niedrig sind. Man kann die japanischen Unternehmen wohl zu Recht als „unterschuldet“ bezeichnen – für ihre Aktionäre wäre es positiv, wenn sie sich mehr Geld leihen würden. Im Branchenvergleich geben Versorger zurzeit etwa 40% ihres operativen Gewinns für Zinsen aus, mehr als zweieinhalb mal so viel wie andere Unternehmen. Versorger sind mit Abstand der Sektor mit der höchsten Verschuldung. Kredite und Anleihen dieser Unternehmen haben weltweit ein Volumen von über USD 1,1 Billionen. Doch wegen ihrer äußerst stabilen, berechenbaren Cashflows und des gigantischen Sachvermögens können diese Unternehmen eine sehr viel höhere Schuldenlast tragen als die meisten anderen Typen von Unternehmen – und sie können sich Fremdkapital zu günstigen Konditionen beschaffen. Die Renditen von Anleihen der Versorger in unserem Index lagen im Juni 2020 leicht unter dem Durchschnitt; sie sind in diesem Jahr trotz der sehr hohen Schuldenstände gefallen (niedrige Renditen zeugen davon, dass die Anleger Vertrauen haben).

IM BRANCHENVERGLEICH WAREN DIE SCHULDEN DER VERSORGER MIT IHRER STABILEN ERTRAGSKRAFT AM HÖCHSTEN – DER VERSCHULDUNGSGRAD LAG BEI 120%. IN DEN DREI LIQUIDITÄTSSTARKEN BEREICHEN DES TECHNOLOGIESEKTORS ENTSPRACH DIE HÖHE DER SCHULDEN HINGEGEN NUR 8% DES EIGENKAPITALS; NOCH 2016 WAREN DIESE UNTERNEHMEN INSGESAMT SCHULDENFREI GEWESEN.

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

# TOP-UNTERNEHMEN

## UNTERNEHMEN MIT DEN HÖCHSTEN SCHULDEN

Rang	Unternehmen	2014	Unternehmen	2015	Unternehmen	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
<b>Top 10</b>		<b>1,205</b>		<b>1,115</b>		<b>1,117</b>
<b>Anteil an der Nettoverschuldung der globalen „Top 900“</b>		<b>20%</b>		<b>18%</b>		<b>17%</b>
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
<b>Nächste 10</b>		<b>622</b>		<b>563</b>		<b>690</b>
<b>Top 20</b>		<b>1,827</b>		<b>1,678</b>		<b>1,807</b>
<b>Anteil an der Nettoverschuldung der globalen „Top 900“</b>		<b>30%</b>		<b>27%</b>		<b>27%</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

## UNTERNEHMEN MIT DEM HÖCHSTEN BARVERMÖGEN – MRD. USD

Rang	Unternehmen	2014	Unternehmen	2015	Unternehmen	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
<b>Top 10</b>		<b>301</b>		<b>318</b>		<b>350</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

# TOP-UNTERNEHMEN (FORTSETZUNG)

## UNTERNEHMEN MIT DEN HÖCHSTEN SCHULDEN (Fortsetzung)

Rang	Unternehmen	2017	Unternehmen	2018	Unternehmen	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
<b>Top 10</b>		<b>1,222</b>		<b>1,327</b>		<b>1,358</b>
<b>Anteil an der Nettoverschuldung der globalen „Top 900“</b>		<b>17%</b>		<b>17%</b>		<b>16%</b>
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
<b>Nächste 10</b>		<b>717</b>		<b>735</b>		<b>741</b>
<b>Top 20</b>		<b>1,938</b>		<b>2,062</b>		<b>2,099</b>
<b>Anteil an der Nettoverschuldung der globalen „Top 900“</b>		<b>27%</b>		<b>27%</b>		<b>25%</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

## UNTERNEHMEN MIT DEM HÖCHSTEN BARVERMÖGEN – MRD. USD (Fortsetzung)

Rang	Unternehmen	2017	Unternehmen	2018	Unternehmen	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
<b>Top 10</b>		<b>383</b>		<b>372</b>		<b>395</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

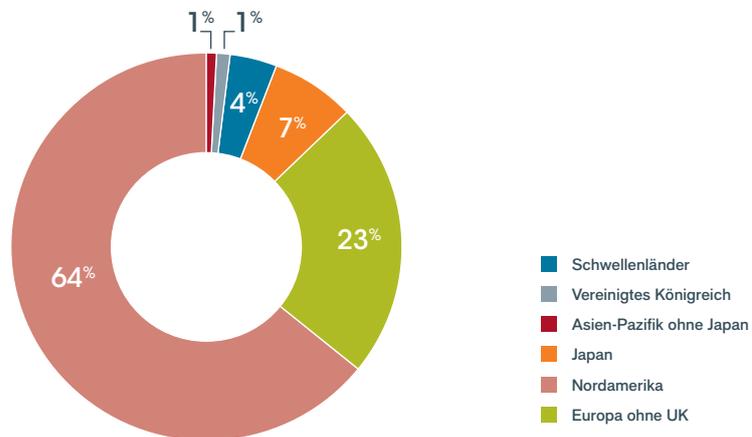
# ANLEIHEMÄRKTE

Weltweit hat der Markt für Unternehmensanleihen ein Volumen von rund USD 13 Billionen, wie S&P<sup>5</sup> berichtet (Anleihen von Finanzunternehmen sind darin ausgeklammert). Die Wahrscheinlichkeit, dass Unternehmen an den Anleihemärkten oder bei Banken Mittel aufnehmen, ist abhängig von kulturellen Faktoren, der Unternehmensgröße, ihrem Sektor, der Tiefe der Anleihemärkte, zu denen sie Zugang haben, und den Konditionen, die ihnen geboten werden. Allgemein finanzieren sich Unternehmen in Nordamerika sehr viel häufiger über Anleihen als in anderen Teilen der Welt, wenngleich seit einiger Zeit ein Wandel zu beobachten ist. Nordamerikanische Firmen haben aus diesem Grund einen Anteil von rund drei Fünftel an den weltweiten

Anleiheverbindlichkeiten, obwohl nur etwas über die Hälfte aller Schulden, die in Unternehmensbilanzen ausgewiesen sind, auf sie entfällt. In Asien und Japan wenden sich Firmen, die Geld benötigen, eher an Banken. Bei den allergrößten Unternehmen der Welt – sie sind fast alle in unserem Index enthalten – ist die Wahrscheinlichkeit, dass sie Anleiheemittenten sind, unabhängig von der Region besonders hoch. Bei rund der Hälfte der Schulden der Unternehmen in unserem Index handelt es sich um börsennotierte Anleihen mit einer Restlaufzeit von über einem Jahr.

In den ersten fünf Monaten des Jahres 2020 wuchs das Anleiheemissionsvolumen deutlich. Hintergrund war die sich ausweitende Coronavirus-Pandemie. Die Unternehmen in unserem Index nahmen an den weltweiten Anleihemärkten USD 384 Milliarden auf, was einen Zuwachs von 6,6% seit Dezember 2019 bedeutete. Es hat 2020 auch eine Flucht in Qualität gegeben. Dadurch ist die Kluft zwischen den Zinsen, die von den kreditwürdigsten und den als risikoträchtiger eingestuft Unternehmen gezahlt werden müssen, gewachsen. Vor diesem Hintergrund sind die Kurse von Anleihen risikoreicherer Unternehmen gefallen, und die Geldbeschaffung am Anleihemarkt ist für sie teurer geworden. Im Hochzinssegment, in dem Anleger riskantere Papiere akzeptieren und zum Ausgleich höhere Zinsen erhalten, stieg die durchschnittliche Rendite bei den Unternehmen in unserem Index bis Ende Mai auf 5,1%<sup>6</sup> – Ende 2019 hatte sie bei 3,4% gelegen. Dagegen

## KAPITALAUFNAHME AM ANLEIHEMARKT (WERTE IM JHC DI) JUNI 2020



Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

sanken die Renditen im Investment-Grade-Segment von 2,2% auf 2,0%. Abseits der 900 größten Unternehmen, die wir abdecken, ist die Kluft sogar noch größer.

Bei einer Reihe von Firmen wurde zudem das Kreditrating gesenkt, insbesondere bei Occidental (wegen der riesigen Summe, die für die Übernahme von Anadarko benötigt wurde), Ford, BMW, Daimler und Exxon Mobil, um einige zu nennen. Das Hochzinssegment wuchs zwischen Januar und Mai fast dreimal so schnell wie das Investment-Grade-Segment. Zum Teil geht dieser Anstieg darauf zurück, dass Unternehmen von „Investment Grade“ auf „High Yield“ herabgestuft wurden (die „gefallenen Engel“), und zum Teil auf den größeren Kapitalbedarf in dieser Gruppe zur Bewältigung der Krise.

IN DEN ERSTEN FÜNF MONATEN DES JAHRES 2020 WUCHS DAS ANLEIHEEMISSIONSVOLUMEN DEUTLICH. HINTERGRUND WAR DIE SICH AUSWEITENDE CORONAVIRUS-PANDEMIE. DIE UNTERNEHMEN IN UNSEREM INDEX NAHMEN AN DEN WELTWEITEN ANLEIHEMÄRKTEN USD 384 MILLIARDEN AUF, WAS EINEN ZUWACHS VON 6,6% SEIT DEZEMBER BEDEUTETE.

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkurschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

<sup>5</sup> S&P Global Corporate Debt Market – The State of Play 2019

<sup>6</sup> Ungewichteter Durchschnitt

# AUSBLICK UND STANDPUNKT

Die Unternehmen haben in diesem Jahr in großer Zahl neue Anleihen ausgegeben beziehungsweise sich bei Banken Geld geliehen. Sie wollten damit sicherstellen, dass sie über genügend Barmittel verfügen, um die unterschiedlich scharfen weltweiten Lockdowns zu überstehen. Notenbanken und Regierungen sprangen der Wirtschaft auf beispiellose Weise zur Seite. Es ging ihnen auch darum zu verhindern, dass der Abschwung noch durch eine Liquiditätskrise verschlimmert wird. Sicher werden nicht die gesamten neu aufgenommenen Geldmittel ausgegeben werden. Insofern wird der Nettoeffekt auf die Bilanzen kleiner sein, als es die alarmierenden Zahlen zunächst erwarten lassen. Einige Unternehmen haben während der schlimmsten Phase der Krise staatliche Nothilfen in Anspruch genommen, als es für sie eine Zeitlang fast unerschwinglich wurde, sich auf normalem Wege zu finanzieren. Sobald die Marktbedingungen dank der Unterstützung der Notenbanken und der schrittweisen wirtschaftlichen Wiederöffnung ruhiger geworden sind, werden die Unternehmen bemüht sein, ihre Abhängigkeit von staatlichen Hilfen zu verringern. Wir erwarten aus diesem Grund eine weitere Zunahme der



von **Tom Ross**,  
Corporate Credit  
Portfolio Manager  
bei Janus Henderson  
Investors

Emissionstätigkeit am Anleihemarkt. Viele Unternehmen werden zudem neue Aktien ausgeben, wenn das Marktumfeld dafür günstig ist, um ein zu großes Gewicht von Anleihen und Krediten in ihrem Finanzierungsmix zu vermeiden.

Anlegern bieten sich 2020 interessante Möglichkeiten am Anleihemarkt. Angesichts der niedrigen Zinsen sind die Unternehmen insgesamt in der Lage, ihre Schulden zu bedienen. Solange sie genügend Liquidität besitzen, um Einnahmeausfälle durch den Lockdown zu überbrücken, könnten die Renditen von Unternehmensanleihen zunehmend attraktiv erscheinen.

Wie bei allem im Leben gibt es auch bei Firmen einige, die ihre Sache besser machen als andere. Für uns als Anleiheinvestoren hat die Fähigkeit eines Unternehmens, seine Schulden zurückzuzahlen, oberste Priorität. Wir suchen auch insbesondere nach Anzeichen dafür, dass ein Unternehmen seine Position stärkt, wenn die Bedingungen sich verbessern – vielleicht



Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

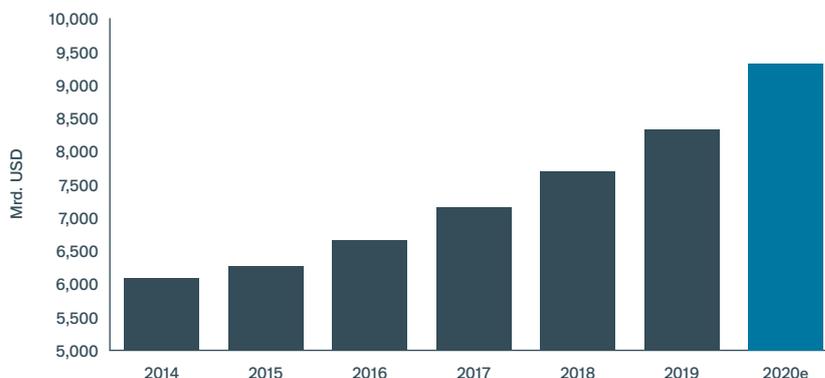
# AUSBLICK UND STANDPUNKT (FORTSETZUNG)

verwendet es Liquiditätsüberschüsse zur Rückzahlung von Schulden, statt sie für andere Zwecke auszugeben, oder es gibt neue Aktien aus, um eine günstigere Balance zwischen Eigen- und Fremdkapital zu erreichen. Die Anleihen könnten davon profitieren und ihren Besitzern Kapitalwachstum beschern.

Ein aktiver Ansatz hat für Fondsmanager auch am Anleihemarkt bedeutende Vorteile. Nur weil ein Unternehmen hohe Schulden hat, ist es nicht zwangsläufig ein solider Schuldner. Aktive Fondsmanager können die Firmen mit der günstigsten Schuldendynamik statt die mit den höchsten Schulden auswählen, und sie können diejenigen herauspicken, bei denen die deutlichste Verbesserung zu erkennen ist. Überdies werden laufend neue Anleihen emittiert (wesentlich häufiger als neue Aktien). Das kann etwa der Fall sein, wenn alte Papiere vorzeitig getilgt werden oder wenn durch neue Projekte ein Finanzierungsbedarf entsteht. Anleger, die bei einer Neuemission zugreifen, kommen in den Genuss besserer Konditionen als solche, die Anleihen am Sekundärmarkt kaufen, wie es bei passiven Fonds meist nicht anders möglich ist. Hinzu kommt, dass passive Fonds ein neues Papier nicht kaufen können, bevor es in den Index aufgenommen worden ist. Für aktive Fondsmanager kann dies einen Vorsprung bedeuten. Angesichts des hohen Emissionsvolumens in diesem Jahr wirken all diese Faktoren zu unserem Vorteil.

Schuldenfinanzierte Akquisitionen, Aktienrückkäufe und Dividenden gehen nicht selten einem wirtschaftlichen Abschwung voraus. Das war dieses Mal definitiv der Fall. Wenn die Auswirkungen der globalen Rezession erst deutlicher in Erscheinung treten, werden Gewinne und Cashflows einbrechen. Der Bedarf an Fremdmitteln wird 2020 extrem groß sein, auch wenn die Unternehmen in unserem Index ihre Dividenden im laufenden Jahr um USD 140 Milliarden auf USD 300 Milliarden kürzen

## NETTOVERSCHULDUNG DER UNTERNEHMEN – GLOBAL



Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

wollen, geplante Aktienrückkäufe reduziert haben, Übernahmen verschieben und die Investitionen zurückfahren. Von großer Bedeutung wird sein, inwieweit neu aufgenommene Mittel verbraucht oder als Liquiditätsreserve zur Seite gelegt werden. Wichtig ist überdies, in welchem Ausmaß die Unternehmen neue Aktien zur Stärkung ihres Eigenkapitals ausgeben. Fest steht jedoch, dass die Nettoverschuldung im Jahr 2020 einen neuen Höchststand erreichen wird – die Summe könnte bis zu USD 1 Billion über dem Wert des Vorjahres liegen.

EINIGE UNTERNEHMEN HABEN WÄHREND DER SCHLIMMSTEN PHASE DER KRISE STAATLICHE NOTHILFEN IN ANSPRUCH GENOMMEN, ALS ES FÜR SIE EINE ZEITLANG FAST UNERSCHWINGLICH WURDE, SICH AUF NORMALEM WEGE ZU FINANZIEREN.

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

<sup>7</sup> Quelle: Janus Henderson Global Dividend Index, 26. Ausgabe vom Mai 2020

# METHODOLOGIE

---

Wir haben die Bilanzdaten aus den aktuellsten Geschäftsberichten und von Factset analysiert, um ein Bild davon zu gewinnen, wie sich die Verschuldung der Unternehmen in den vergangenen sechs Jahren entwickelt hat. Bei den meisten Unternehmen im Index (85%) endete das Geschäftsjahr zwischen Dezember und März. In einem weiteren Schritt verwendeten wir Marktdaten aus diversen Quellen, wie Unternehmensmeldungen, Bloomberg, ICE und anderen, um zu untersuchen, welche Rolle die Märkte für Unternehmensanleihen bei der Firmenfinanzierung spielen.

**Anleihemärkte:** Wir haben Marktdaten für Anleihen mit einem Volumen von über USD 100 Millionen, einer Restlaufzeit von mindestens einem Jahr und einem festen Zinssatz analysiert. Auf diese Papiere entfallen rund 70% des Gesamtmarkts.

Alle Zahlen wurden von uns in US-Dollar umgerechnet. Bei Bilanzposten haben wir Devisenkassakurse zum Bilanzstichtag und bei Ertrags- und Aufwandsposten Jahresdurchschnittskurse verwendet.

Finanz- und Immobilienunternehmen wurden in die Analyse nicht miteinbezogen, da die Verbindlichkeiten von Finanzunternehmen einem ganz anderen Zweck dienen als die von beispielsweise Industrieunternehmen.

Der Index umfasst 900 Unternehmen. Dabei handelt es sich um die Nicht-Finanzunternehmen im Janus Henderson Global Dividend Index, der die 1.200 weltweit größten Unternehmen (nach Marktkapitalisierung) abbildet.

**Hinweis zu IFRS 16:** In den internationalen Rechnungslegungsvorschriften wurde kürzlich die Bilanzierung von Leasingverhältnissen geändert. Diese müssen nun als Verbindlichkeiten in der Bilanz ausgewiesen werden. Die Unternehmen haben ihre Vorjahresabschlüsse nicht neu festgestellt, um dieser Änderung Rechnung zu tragen. Durch dieses Unterlassen hätte sich die Zunahme der Unternehmensschulden gegenüber dem Vorjahr (scheinbar) mehr als verdoppelt. Um eine solche Verfälschung zu beseitigen, haben wir die Geschäftsberichte einer großen Zahl von Unternehmen (abgedeckt wurden zwei Drittel der gesamten Bilanzsumme unseres Index) detailliert überprüft und historische Daten im Sinne der Änderung korrigiert. Die für das Vorjahr gemeldeten Verbindlichkeiten erhöhten sich dadurch um USD 545 Milliarden. Für die übrigen Unternehmen haben wir statt einer individuellen eine statistische Anpassung vorgenommen; durch sie erhöhten sich die Verbindlichkeiten für das Vorjahr um USD 283 Milliarden.

FINANZ- UND IMMOBILIENUNTERNEHMEN WURDEN IN DIE ANALYSE NICHT MITEINBEZOGEN, DA DIE VERBINDLICHKEITEN VON FINANZUNTERNEHMEN EINEM GANZ ANDEREN ZWECK DIENEN ALS DIE VON BEISPIELSWEISE INDUSTRIEUNTERNEHMEN.

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkurschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

\* Die Währung des Landes, in dem Sie Ihren Wohnsitz haben, kann eine andere sein, und Wechselkurschwankungen können dazu führen, dass der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus fallen oder steigen.

# ANHANG

## NETTOVERSCHULDUNG NACH SEKTOR IN MRD. USD

Sektor	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Grundstoffe	409	391	377	367	388	408
Kommunikation und Medien	916	995	1,072	1,110	1,229	1,277
Basiskonsumgüter	598	603	680	797	841	860
Nicht-Basiskonsum	985	1,012	1,093	1,239	1,267	1,370
Gesundheit und Pharma	310	467	507	552	726	780
Industrie	1,176	1,078	1,065	1,089	1,228	1,300
Öl, Gas und Energie	917	949	991	977	930	1,079
Technologie	-138	-90	-53	0	39	127
Versorger	908	869	932	1,019	1,051	1,125
<b>Alle</b>	<b>6,083</b>	<b>6,274</b>	<b>6,664</b>	<b>7,149</b>	<b>7,700</b>	<b>8,325</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

## NETTOVERSCHULDUNG NACH BRANCHE IN MRD. USD

Sektor	Branche	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Grundstoffe	Metalle und Bergbau	268	250	217	186	163	168
	Chemie	87	81	97	116	158	165
	Baumaterialien	34	43	41	45	48	42
	Papier und Verpackungen	21	18	21	20	19	33
Kommunikation und Medien	Medien	82	98	145	133	184	203
	Telekommunikation	833	897	927	977	1,045	1,074
Basiskonsumgüter	Lebensmittel- und Arzneimittelhandel	176	172	171	188	197	204
	Lebensmittel	133	149	153	179	211	209
	Haushalts- und Körperpflegeprodukte	58	50	52	78	77	83
	Getränke	164	160	231	233	229	241
	Tabak	67	72	73	119	126	123
Nicht-Basiskonsum	Allgemeiner Einzelhandel	110	114	132	153	138	142
	Langlebige Konsumgüter und Bekleidung	45	34	14	21	19	26
	Automobile und Komponenten	705	735	795	912	943	1,011
	Freizeit	125	130	154	156	171	195
	Sonstige verbrauchernahe Dienstleistungen	-1	-1	-2	-2	-4	-4
Gesundheit und Pharma	Pharmazeutik und Biotechnik	116	208	214	229	315	375
	Medizinische Geräte und Dienstleistungen	195	260	293	323	411	405
Industrie	Luft-/Raumfahrt und Rüstung	33	64	68	63	111	134
	Industrie (allgemein)	562	467	427	437	430	450
	Transport	267	261	281	310	365	371
	Hoch- und Tiefbau, Baumaterialien	254	235	239	227	257	272
	Unternehmensnahe Dienstleistungen	47	49	52	58	56	56
Öl, Gas und Energie	Elektrotechnische Ausrüstungen	13	1	-1	-6	9	18
	Öl- und Gasproduzenten	759	776	810	765	724	868
	Öl- und Gasausrüstungen und -transport	155	166	180	210	211	220
	Energie – Nicht-Öl	4	6	1	3	-5	-9
Technologie	IT-Hardware und Elektronik	-68	-36	-33	11	-2	-28
	Software und Dienstleistungen	-39	-36	-20	0	29	103
	Halbleiter und Halbleiterausrüstungen	-31	-18	0	-12	12	51
Versorger	Versorger	908	869	932	1,019	1,051	1,125
<b>Alle</b>		<b>6,083</b>	<b>6,274</b>	<b>6,664</b>	<b>7,149</b>	<b>7,700</b>	<b>8,325</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

# ANHANG (FORTSETZUNG)

## NETTOVERSCHULDUNG NACH REGION IN MRD. USD

Region	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nordamerika	2,558	2,850	3,131	3,462	3,937	4,204
Schwellenländer	692	628	615	582	555	626
Europa ohne UK	1,554	1,487	1,545	1,687	1,749	1,905
Vereinigtes Königreich	406	412	468	483	492	539
Japan	640	578	602	615	676	734
Asien-Pazifik ohne Japan	234	321	303	322	290	316
<b>Alle</b>	<b>6,083</b>	<b>6,274</b>	<b>6,664</b>	<b>7,149</b>	<b>7,700</b>	<b>8,325</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

## NETTOVERSCHULDUNG NACH LAND IN MRD. USD

Region	Land	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Asien-Pazifik ohne Japan	Hongkong	91	170	175	187	156	150
	Australien	48	59	57	55	53	48
	Singapur	32	32	32	37	49	52
	Südkorea	63	70	53	59	47	80
	Taiwan	0	-12	-14	-16	-15	-14
Schwellenländer	China	248	208	166	132	126	166
	Indien	62	65	80	84	107	104
	Brasilien	159	148	154	133	110	120
	Russland	90	79	88	109	97	105
	Südafrika	4	5	7	7	1	3
	Indonesien	5	4	3	4	6	6
	Mexiko	54	50	50	47	46	51
	Vereinigte Arabische Emirate	2	1	0	0	-1	-1
	Thailand	22	22	22	18	17	27
	Kolumbien	12	15	14	12	9	10
	Philippinen	4	5	5	6	6	6
	Malaysia	17	14	15	16	16	15
	Chile	8	6	7	9	12	11
Tschechien	6	5	5	5	3	5	
Europa ohne UK	Schweiz	49	71	66	69	84	92
	Frankreich	348	301	319	337	350	403
	Deutschland	552	551	554	641	671	762
	Benelux	150	147	210	217	202	202
	Dänemark	11	-1	-3	-3	-7	1
	Spanien	183	180	167	183	175	159
	Italien	153	140	131	142	175	175
	Norwegen	28	29	34	31	25	36
	Schweden	34	34	34	35	35	34
	Finnland	4	-7	-4	-4	2	3
	Irland	6	10	8	10	11	10
	Österreich	11	10	9	8	8	9
	Israel	-1	-1	-1	-1	-2	-2
Portugal	25	23	21	22	19	21	
Japan	Japan	640	578	602	615	676	734
Nordamerika	USA	2,342	2,643	2,908	3,191	3,662	3,908
	Kanada	216	207	223	271	275	296
Vereinigtes Königreich	Vereinigtes Königreich	406	412	468	483	492	539
<b>Total</b>		<b>6,083</b>	<b>6,274</b>	<b>6,664</b>	<b>7,149</b>	<b>7,700</b>	<b>8,325</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

# ANHANG (FORTSETZUNG)

## QUOTIENT VERSCHULDUNG/EIGENKAPITAL NACH SEKTOR %

Sektor	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Grundstoffe	48	52	48	35	35	40
Kommunikation und Medien	69	74	72	66	66	64
Basiskonsumgüter	67	67	72	72	76	78
Nicht-Basiskonsum	75	76	78	78	74	78
Gesundheit und Pharma	31	42	44	44	54	55
Industrie	86	80	80	72	78	80
Öl, Gas und Energie	38	43	43	39	36	41
Technologie	-11	-7	-4	0	3	8
Versorger	109	111	122	118	118	120
Alle	54	57	58	55	56	59

Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

## QUOTIENT VERSCHULDUNG/EIGENKAPITAL NACH BRANCHE %

Sektor	Branche	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Grundstoffe	Metalle und Bergbau	55	65	54	41	36	36
	Chemie	32	29	34	25	29	38
	Baumaterialien	54	54	51	53	55	46
	Papier und Verpackungen	102	112	125	94	83	115
Kommunikation und Medien	Medien	21	23	27	22	27	25
	Telekommunikation	89	97	97	92	89	91
Basiskonsumgüter	Lebensmittel- und Arzneimittelhandel	74	75	70	78	78	82
	Lebensmittel	56	52	55	60	72	69
	Haushalts- und Körperpflegeprodukte	34	31	33	43	43	48
	Getränke	75	86	106	93	92	93
	Tabak	198	222	159	94	98	102
Nicht-Basiskonsum	Allgemeiner Einzelhandel	58	58	61	62	48	48
	Langlebige Konsumgüter und Bekleidung	27	20	8	10	8	9
	Automobile und Komponenten	87	88	90	89	88	94
	Freizeit	91	100	124	127	153	178
	Sonstige verbrauchernahe Dienstleistungen	-99	-89	-102	-99	-107	-110
Gesundheit und Pharma	Pharmazeutik und Biotechnik	17	29	29	30	40	46
	Medizinische Geräte und Dienstleistungen	60	65	69	69	74	68
Industrie	Luft-/Raumfahrt und Rüstung	30	58	75	54	91	119
	Industrie (allgemein)	96	84	81	76	74	76
	Transport	98	95	102	95	107	103
	Hoch- und Tiefbau, Baumaterialien	107	96	90	75	81	79
	Unternehmensnahe Dienstleistungen	70	75	68	69	67	63
Öl, Gas und Energie	Elektrotechnische Ausrüstungen	13	1	-1	-5	7	14
	Öl- und Gasproduzenten	34	39	39	34	31	36
	Öl- und Gasrausrüstungen und -transport	94	110	118	107	100	107
Technologie	Energie – Nicht-Öl	7	11	2	5	-10	-17
	IT-Hardware und Elektronik	-11	-6	-5	2	0	-4
	Software und Dienstleistungen	-10	-10	-5	0	7	18
Versorger	Halbleiter und Halbleiterausrüstungen	-13	-7	0	-3	3	13
	Versorger	109	111	122	118	118	120
Alle		54	57	58	55	56	59

Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

# ANHANG (FORTSETZUNG)

## QUOTIENT VERSCHULDUNG/EIGENKAPITAL NACH REGION %

Region	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nordamerika	60	66	70	70	75	76
Schwellenländer	47	46	41	34	32	33
Europa ohne UK	69	69	70	65	67	72
Vereinigtes Königreich	50	58	64	57	56	65
Japan	48	45	45	42	41	43
Asien-Pazifik ohne Japan	20	27	25	22	19	20
<b>Alle</b>	<b>54</b>	<b>57</b>	<b>58</b>	<b>55</b>	<b>56</b>	<b>59</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

## QUOTIENT VERSCHULDUNG/EIGENKAPITAL NACH LAND %

Region	Land	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Asien-Pazifik ohne Japan	Hongkong	20	36	38	36	27	25	
	Australien	48	70	68	62	57	56	
	Singapur	42	42	40	40	51	50	
	Südkorea	16	17	12	11	8	14	
	Taiwan	0	-8	-9	-9	-8	-7	
Schwellenländer	China	49	37	29	20	18	22	
	Indien	38	39	47	41	50	46	
	Brasilien	71	113	98	82	69	74	
	Russland	26	26	23	25	24	21	
	Südafrika	14	19	24	19	2	6	
	Indonesien	35	25	20	22	29	27	
	Mexiko	104	120	111	97	91	100	
	Vereinigte Arabische Emirate	15	7	2	0	-5	-7	
	Thailand	49	52	48	34	29	42	
	Kolumbien	41	110	93	73	50	55	
	Philippinen	76	82	79	87	85	86	
Europa ohne UK	Malaysia	65	61	63	63	62	56	
	Chile	40	35	41	50	71	55	
	Tschechien	55	49	47	45	33	41	
	Schweiz	19	25	23	23	28	33	
	Frankreich	55	51	54	46	46	52	
	Deutschland	103	107	109	98	99	108	
	Benelux	77	81	92	86	81	80	
	Dänemark	15	-1	-5	-5	-11	2	
	Spanien	117	126	117	111	109	98	
	Italien	89	95	85	82	104	107	
	Norwegen	45	59	74	59	46	71	
Japan	Schweden	45	47	50	46	49	46	
	Finnland	11	-17	-7	-8	4	5	
	Irland	37	59	45	44	47	41	
	Österreich	57	61	63	49	47	49	
	Israel	-34	-34	-37	-37	-44	-44	
	Portugal	153	161	141	128	123	138	
	Japan	48	45	45	42	41	43	
	Nordamerika	USA	59	65	69	69	75	76
		Kanada	75	81	78	76	81	80

Quelle: Janus Henderson, Juni 2020

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

# GLOSSAR

---

ANLEIHE	– Öffentlich begebenes Papier, das dem Emittenten zur Beschaffung von Fremdkapital dient. Durch den Kauf einer Anleihe überlässt ein Anleger einem Emittenten einen Geldbetrag, gewöhnlich für eine feste Zeitdauer (die Laufzeit) und zu einem festen Zinssatz. Anleihen werden an den Finanzmärkten gehandelt, und ihr Wert ändert sich im Zeitablauf in Abhängigkeit von den Marktbedingungen.
EBIT	– Gewinn vor Steuern und Zinsen; wird gewöhnlich als operativer Gewinn bezeichnet.
EIGENKAPITAL	– Betrag, der bei Abwicklung eines Unternehmens und dem Verkauf aller Vermögenswerte für die Aktionäre übrig bleibt.
ENDFÄLLIGKEITSRENDITE	– Auf eine Anleihe entrichtete Zinsen, geteilt durch den aktuellen Kurswert unter Berücksichtigung des Veräußerungsgewinns- bzw. -verlusts, der eintritt, wenn das Papier bei Fälligkeit getilgt wird.
KONJUNKTURABHÄNGIGE BRANCHE	– Branche, in der die Umsätze und Gewinne im Laufe des Konjunkturzyklus steigen und fallen; man spricht auch von einer zyklischen Branche.
NETTOVERSCHULDUNG	– Gesamtverschuldung minus liquider Mittel.
UMLAUFRENDITE	– Auf eine Anleihe entrichtete Zinsen, geteilt durch den aktuellen Kurswert.
VERSCHULDUNGSGRAD	– Quotient aus Fremdkapital und Eigenkapital eines Unternehmens (beim Eigenkapital geht es wohlgemerkt nicht um den Kurswert der Aktien); englische Bezeichnung: Gearing oder Leverage.
VOLATILITÄT	– Schnelle, unberechenbare Schwankungen.

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

# DIE UNTERNEHMENSANLEIHEFONDS VON 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

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Mai 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen.

Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

### **Wichtige Informationen**

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Anlagen an Auslandsmärkten beinhalten bestimmte Risiken und sind höheren Schwankungen ausgesetzt als Anlagen am Inlandsmarkt. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige Finanzinformationen oder ungünstige politische bzw. rechtliche Entwicklungen. Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück. Die Angaben in diesem Dokument sind nicht als Beratung gedacht und sollten nicht als solche verstanden werden. Das vorliegende Dokument ist weder eine Empfehlung noch Teil einer Vereinbarung zum Kauf oder Verkauf eines Anlageprodukts. Telefongespräche können zu Ihrem und unserem Schutz, zur Verbesserung unseres Kundenservice und zur Einhaltung der Dokumentationspflichten aufgezeichnet werden.

Herausgegeben von Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors ist die Bezeichnung, unter der Anlageprodukte und -dienstleistungen von Janus Capital International Limited (Registrierungsnr. 3594615), Henderson Global Investors Limited (Registrierungsnr. 906355), Henderson Investment Funds Limited (Registrierungsnr. 2678531), AlphaGen Capital Limited (Registrierungsnr. 962757), Henderson Equity Partners Limited (Registrierungsnr. 2606646), (jeweils in England und Wales mit Sitz in 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE eingetragen und durch die Financial Conduct Authority reguliert) und Henderson Management S.A. (Registrierungsnr. B22848, Geschäftssitz 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburg, reguliert von der Commission de Surveillance du Secteur Financier) angeboten werden. Janus Henderson, Janus, Henderson, Perkins, Intech, Alphagen, VelocityShares, Knowledge Shared, Knowledge Shared und Knowledge Labs sind Marken von Janus Henderson Group plc oder einer ihrer Tochtergesellschaften. © Janus Henderson Group plc. H045555/0620 – GER