Janus Henderson
INVESTORS

JANUS HENDERSON CORPORATE DEBT INDEX

3. Ausgabe

JULI 2022

Marketingmitteilung

INHALT

Einführung	1
Überblick	2-4
Branchenmuster	5-8
Schuldentragfähigkeit	9
Top-Unternehmen	10-11
Anleihemärkte	12
Ausblick und Standpunkt	13-15
Regionen und Länder	16-19
Anhänge	20-23
Methodik	24
Glossar	25
Warum moderate Schulden eine gute Sache sind	26-27

EINFÜHRUNG

JANUS HENDERSON IST EIN VERMÖGENSVERWALTER, DER SEIT MEHR ALS 80 JAHREN FÜR SEINE KUNDEN AN DEN INTERNATIONALEN AKTIENMÄRKTEN INVESTIERT.

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, durch aktives Management den Wert der uns anvertrauten Gelder zu mehren. Aktiv ist für uns mehr als nur ein Investmentansatz – es ist die Art und Weise, wie wir Ideen in die Tat umsetzen, wie wir unsere Ansichten kommunizieren und unsere Partnerschaften aufbauen, um für unsere Kunden die besten Ergebnisse zu erzielen.

Wir sind stolz auf das, was wir tun. Die Qualität unserer Produkte und Dienstleistungen hat für uns oberste Priorität. Unseren Investmentmanagern geben wir den Freiraum, den sie brauchen, um die für ihr Aktivitätsfeld besten Methoden anzuwenden. Das Team steht bei uns jedoch im Mittelpunkt. Dies kommt auch in unserem Ethos „Knowledge Shared“ zum Ausdruck. Es bildet die Grundlage für unser Bestreben, für unsere Kunden die bestmögliche Anlageentscheidungen zu treffen. Auch der Austausch von Wissen und Informationen innerhalb unseres Unternehmens folgt diesem Grundsatz.

Wir sind stolz auf unsere breit diversifizierte Produktpalette, in die das fundierte Wissen unserer Spezialisten einfließt, von denen einige zu den innovativsten Denkern der Branche gehören. Unsere Expertise umfasst die wichtigsten Anlageklassen. Unsere Anlageteams sind in allen bedeutenden Finanzzentren weltweit präsent, um Privatanlegern und institutionellen Investoren rund um den Globus beratend zur Seite zu stehen. Mit über 2.000 Mitarbeitern in Büros in 23 Städten weltweit verwalten wir ein Vermögen von 361,0 Mrd. USD*. Hauptsitz unseres Unternehmens ist London. Als unabhängiger Vermögensverwalter sind wir an der Börse in New York und in Australien gelistet.

Was ist der Janus Henderson Corporate Debt Index?

Der Corporate Debt Index ist die dritte jährliche Ausgabe einer Langzeitstudie über die Entwicklung der weltweiten Unternehmensverschuldung, die daraus resultierenden Anlagemöglichkeiten und die damit verbundenen Risiken. Er misst, inwieweit sich die größten Unternehmen der Welt mit Fremdkapital finanzieren und wie erschwinglich und nachhaltig diese Verschuldung ist. Er vergleicht und kontrastiert Trends in verschiedenen Branchen und Regionen sowie auf den Märkten für Unternehmensanleihen. Außerdem werden die neuesten Einschätzungen unserer Fondsexperten vorgestellt (für weitere Details siehe Methodik).

Der Bericht soll den Lesern helfen, die Welt der festverzinslichen Anlagen und die sich daraus ergebenden Möglichkeiten besser zu verstehen.

* Stand: 31. März 2022

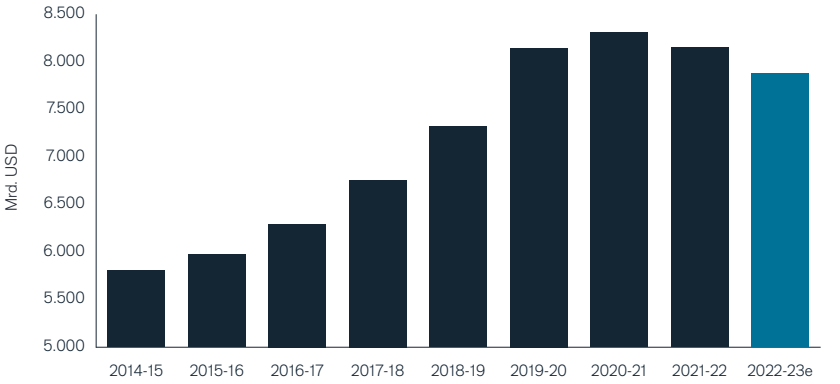
ÜBERBLICK

Weltweit haben Unternehmen begonnen ihre Schulden abzubauen, nachdem sie zur Bewältigung der Pandemie vorübergehend mehr Kredite aufgenommen hatten. 2021/22 bot sich ihnen die einmalige Gelegenheit, mit der Sanierung ihrer Bilanzen zu beginnen. Die Unternehmensgewinne stiegen um 51,4 % auf einen Rekordwert von 3,36 Billionen US-Dollar und sorgten für einen enormen Anstieg des Cashflows, der mehr als genug Kapital für Investitionen, Dividenden, Aktienrückkäufe sowie Schuldendienst und -tilgung bot.

Infolgedessen sank die Nettoverschuldung[1] 2021/22 um 1,9 % auf 8,15 Billionen US-Dollar – der erste Rückgang seit mindestens 2014/15, als wir mit der Datenerhebung begannen. Der Rückgang wurde durch den Effekt eines stärkeren Dollars leicht verstärkt – auf Basis konstanter Wechselkurse sank die Nettoverschuldung um 0,2%.

Etwas mehr als die Hälfte der Unternehmen (51 %) reduzierte ihre Verschuldung, während der Rest sie erhöhte, wobei dies stark von den USA ausging. Außerhalb der USA verringerte sich die Nettoverschuldung (54 %).

NETTOVERSCHULDUNG DER UNTERNEHMEN – WELTWEIT



Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

NETTOVERSCHULDUNG NACH REGION (MRD. USD)

Region	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
Nordamerika	$2.630	$2.896	$3.188	$3.674	$4.031	$4.126	$4.167
Emerging Markets	$628	$613	$594	$552	$646	$539	$514
Europa ohne Großbritannien	$1.470	$1.526	$1.683	$1.763	$1.939	$2.099	$1.948
Großbritannien	$395	$432	$453	$495	$556	$564	$521
Japan	$524	$515	$519	$548	$628	$651	$650
Asien-Pazifik ohne Japan	$328	$314	$322	$290	$347	$332	$351
GESAMT	**$5.975**	**$6.295**	**$6.760**	**$7.323**	**$8.148**	**$8.311**	**$8.151**

Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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.

[1] Langfristige und kurzfristige Schulden abzüglich der liquiden Mittel.

ÜBERBLICK (FORTSETZUNG)

Die Branchenstruktur hat den größten Einfluss auf die Verschuldung, was auch in den Jahresergebnissen zum Ausdruck kommt. Die größte Veränderung gab es im Energiesektor. Dank steigender Energiepreise, die eine drastische Trendwende in diesem Sektor herbeiführten, sank die Nettoverschuldung der Öl- und Gasproduzenten bei konstanten Wechselkursen um 155 Mrd. US-Dollar und damit um ein Sechstel[2] im Vorjahresvergleich. Der weltweit steigende Cashflow der Bergbauunternehmen führte auch in diesem Sektor zu einer geringeren Verschuldung, die 2021/22 um fast ein Viertel[3] gegenüber dem Vorjahr sank. Engpässe bei Bauteilen haben zwar den Autoverkauf eingeschränkt, aber zu einem margenstärkeren Absatzmix geführt. Dies hatte einen geringeren Finanzierungsbedarf für Verbraucherkredite zur Folge. Sektoren, die traditionell einen starken Cashflow generieren – Pharmazeutika, Getränke und Tabakwaren – verzeichneten ebenfalls eine geringere Kreditaufnahme.

UNTERNEHMENSANLEIHEN GLOBAL – WICHTIGE KENNZAHLEN

	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
Cash & Zahlungsmitteläquivalente	$3.520	$3.725	$4.139	$3.975	$4.054	$5.137	$5.296
Eigenkapital	$10.876	$11.278	$12.771	$13.385	$13.933	$14.242	$15.483
Gesamtes Vermögen	$30.380	$31.729	$34.962	$36.601	$39.265	$41.550	$44.174
Kurzfristige Verbindlichkeiten	$1.839	$1.924	$2.073	$2.092	$2.422	$2.405	$2.458
Langfristige Verbindlichkeiten	$7.656	$8.097	$8.825	$9.206	$9.780	$11.044	$10.988
Gesamtverschuldung	$9.495	$10.020	$10.898	$11.298	$12.202	$13.449	$13.446
Nettoverschuldung	$5.975	$6.295	$6.760	$7.323	$8.148	$8.311	$8.151
Operativer Gewinn	$2.085	$2.120	$2.441	$2.808	$2.647	$2.219	$3.360
Zinsaufwand	$278	$299	$316	$339	$389	$380	$381
Zinsen/Betriebsergebnis	13 %	14 %	13 %	12 %	15 %	17 %	11 %
Nettoverschuldung/Betriebsergebnis	287 %	297 %	277 %	261 %	308 %	375 %	243 %
Verschuldung/Eigenkapital	**55 %**	**56 %**	**53 %**	**55 %**	**58 %**	**58 %**	**53 %**

Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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.

[2] -18,5 % oder 166 Mrd. US-Dollar nicht wechselkursbereinigt oder -17,3 % auf Basis konstanter Wechselkurse.

[3] Der Nennwert ist der geliehene Betrag, nicht der aktuelle Marktwert der Anleihe.

ÜBERBLICK (FORTSETZUNG)

Wenn die Nettoverschuldung zunahm, geschah dies häufig, um großzügige Aktienrückkaufprogramme zu finanzieren, etwa beim Facebook-Eigentümer Meta und bei L'Oréal, oder um Übernahmen zu tätigen, z. B. bei Canadian Pacific Railway und Cellnex. Bei den Versorgern war jedoch ein starker Schuldenanstieg zu verzeichnen, der durch den zunehmenden Druck auf dem Energiemarkt und die Deckung des hohen Investitionsbedarfs im Rahmen der Energiewende bedingt war.

Unterdessen rückten die Softwarekonzerne weiter von den übermäßigen Nettobargeldpositionen ab, die sie noch 2017/18 hielten, und schütteten mehr Cash an die Aktionäre aus. Microsoft befindet sich in dieser Übergangsphase, obwohl es immer noch an fünfter Stelle der bargeldreichsten Unternehmen steht. Tatsächlich hat ein Viertel der Unternehmen in unserem Index überhaupt keine Schulden. Insgesamt verfügt diese Gruppe über Nettobarmittel in Höhe von 1,0 Billionen US-Dollar, von denen die Hälfte auf nur neun große Unternehmen entfällt. Dazu gehören Technologieunternehmen aus verschiedenen Sektoren, unter anderem Alphabet, Samsung, Apple und Alibaba.

Die Indikatoren für die Schuldentragfähigkeit haben sich 2021/22 deutlich verbessert: Der Verschuldungsgrad sank weltweit um 5,7 Prozentpunkte auf 52,6 % – in drei Vierteln der Sektoren war eine Verbesserung zu verzeichnen. Der Anteil der Zinskosten am Betriebsergebnis sank auf den niedrigsten Stand in den letzten acht Jahren – nur noch 11,3 %, aufgrund niedriger Zinsen und guter Gewinnmargen.

FÜR DAS KOMMENDE JAHR ERWARTEN WIR EINEN WEITEREN RÜCKGANG DER VERSCHULDUNG, DA DIE HÖHEREN FINANZIERUNGSKOSTEN UND DIE KONJUNKTURABSCHWÄCHUNG DIE UNTERNEHMEN ZU EINEM KONSERVATIVEREN VERHALTEN ZWINGEN. DA DER CASHFLOW VON EINEM SEHR HOHEN NIVEAU STARTET, BESTEHT EIN GEWISSER HANDLUNGSSPIELRAUM. WIR GEHEN DAVON AUS, DASS DIE NETTOVERSCHULDUNG BEI KONSTANTEN WECHSELKURSEN BIS ZUM NÄCHSTEN JAHR UM 270 MRD. US-DOLLAR (-3,3 %) AUF 7,9 BILLIONEN US-DOLLAR SINKEN WIRD.

Mit dem Druck auf die Gewinne und dem Anstieg der Zinssätze ändert sich die Lage. Die Renditen von Unternehmensanleihen sind stark gestiegen, insbesondere im High-Yield-Segment, was die Emissionskosten für neue Anleihen in die Höhe treibt. Die Unternehmen reagieren darauf mit der Rücknahme von Anleihen – der Nennwert[4] börsennotierter Anleihen hat sich seit Ende Mai 2021 um 115 Mrd. US-Dollar verringert. Es gibt eine viel größere Differenzierung zwischen Emittenten mit hohem und niedrigem Risiko, zwischen Sektoren und zwischen verschiedenen Laufzeiten von Anleihen. Bessere Kurse und weniger Uniformität bieten echte Chancen für aktive Fondsmanager, insbesondere für diejenigen, die das Kapital regional allokieren.

Für das kommende Jahr erwarten wir einen weiteren Rückgang der Verschuldung, da die höheren Finanzierungskosten und die Konjunkturabschwächung die Unternehmen zu einem konservativeren Verhalten zwingen. Da der Cashflow von einem sehr hohen Niveau startet, besteht ein gewisser Handlungsspielraum. Wir gehen davon aus, dass die Nettoverschuldung bei konstanten Wechselkursen bis zum nächsten Jahr um 270 Mrd. US-Dollar (-3,3 %) auf 7,9 Billionen US-Dollar sinken wird.

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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.

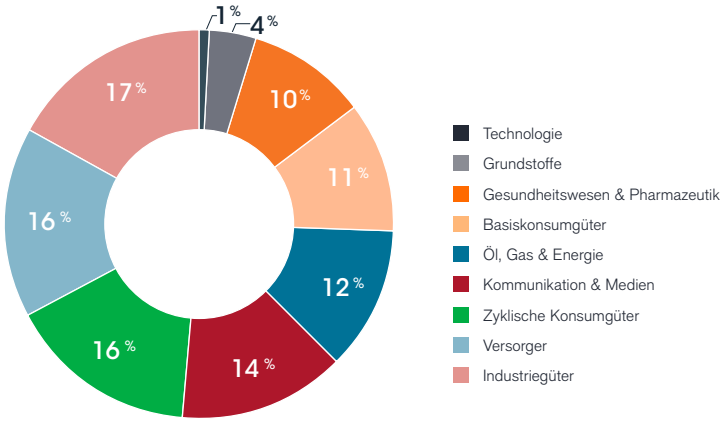
[4] Der Nennwert ist der geliehene Betrag, nicht der aktuelle Marktwert der Anleihe.

BRANCHENMUSTER

Die Haltung zur Verschuldung ist von Land zu Land kulturell sehr unterschiedlich, und auch lokale Wirtschaftsfaktoren wie die Höhe der Zinssätze bestimmen die Entscheidungen der Unternehmen. Der Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten ist ebenfalls von Bedeutung.

Allerdings haben Branchenmuster den größten Einfluss auf den für ein Unternehmen passenden Mix aus Eigen- und Fremdfinanzierung und wie sich dieser im Laufe der Zeit verändert. Branchentrends sind grenzüberschreitend. Unternehmen in Branchen mit stabilen, vorhersehbaren Cashflows und vielen Vermögenswerten, wie Versorgungsunternehmen, können die meisten Schulden verkraften, während Unternehmen in sehr zyklischen Branchen, etwa Bergbauunternehmen, die Verschuldung viel niedriger halten müssen. Andere, wie die weltweit erfolgreichsten Softwareunternehmen, erwirtschaften nach relativ geringen Investitionsausgaben enorme Mengen an Barmitteln, weshalb ihre Kreditaufnahme gering ist. Einige verfügen sogar über zu viel Bargeld, wodurch sich für Anleiheinvestoren nur wenige Möglichkeiten ergeben und die Renditen für Aktionäre geschmälert werden.

NETTOVERSCHULDUNG 2021/22 (MRD USD)



Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

DIE BRANCHENTRENDS SIND LÄNDERÜBERGREIFEND UND HABEN DEN GRÖSSTEN EINFLUSS AUF DEN FÜR EIN UNTERNEHMEN PASSENDEN MIX AUS EIGEN- UND FREMDKAPITALFINANZIERUNG UND WIE SICH DIESER IM LAUFE DER ZEIT VERÄNDERT.

2021/22 verzeichnete der Energiesektor die größte Veränderung. Die Nettoverschuldung der Öl- und Gasproduzenten sank bei konstanten Wechselkursen um 155 Mrd. US-Dollar und damit um ein Sechstel gegenüber dem Vorjahr.[5] Die steigenden Energiepreise führten diese drastische Trendwende in der Branche herbei – die Unternehmensgewinne stiegen gegenüber dem Vorjahr um 412 Mrd. US-Dollar. Der Schuldenrückgang bedeutete, dass der Sektor die gesamte zusätzliche Kreditaufnahme in den Jahren 2019/20 und 2020/21 tilgen konnte. Nur vier Unternehmen – Shell, Exxon, Equinor und BP – zeichneten für die Hälfte des Schuldenabbaus in diesem Jahr verantwortlich. Der steigende Cashflow ermöglichte höhere Dividenden und umfangreiche Aktienrückkaufprogramme sowie die Schuldentilgung, die in Zeiten steigender Zinsen auf die Tilgung kurzfristiger Kredite ausgerichtet war. Der Sektor weist nun den niedrigsten Verschuldungsgrad seit mindestens 2014 auf. Der Verschuldungsgrad, bei dem das Fremdkapital dem Eigenkapital gegenübergestellt wird, sank auf 32,5 %, was einem Rückgang von mehr als zehn Prozentpunkten innerhalb eines Jahres entspricht.

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

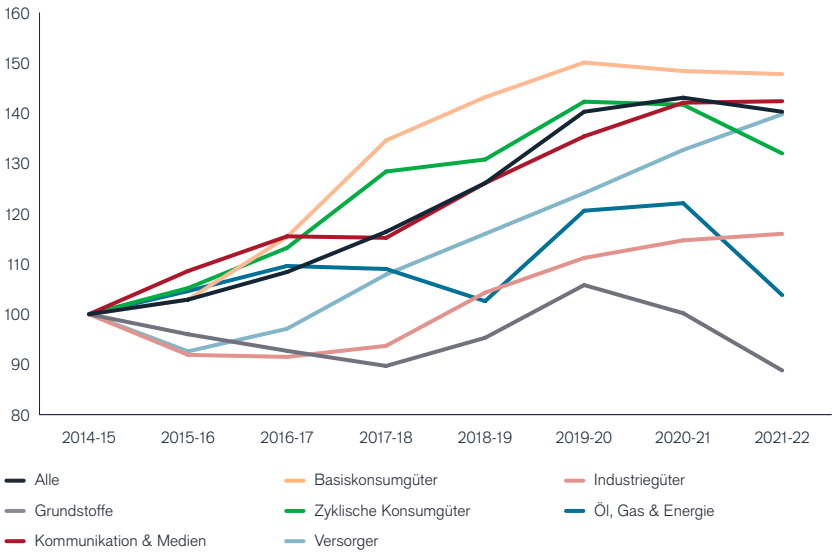
Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige 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.

[5] -18,5 % oder 166 Mrd. US-Dollar wechselkursbereinigt oder -17,3 % auf Basis konstanter Wechselkurse.

BRANCHENMUSTER (FORTSETZUNG)

NETTOVERSCHULDUNG NACH BRANCHEN – INDEXIERT



Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

Der zunehmende Cashflow der weltweiten Bergbauunternehmen führte auch in diesem Sektor zu einer geringeren Verschuldung, die 2021/22 im Vorjahresvergleich um fast ein Viertel[6] sank – die Unternehmen tilgten Kredite und erhöhten ihre Barbestände auf ein Rekordniveau. Die Nettoverschuldung ist nun um ein Fünftel niedriger als 2014/15, als die Unternehmen in einer Phase sehr niedriger Rohstoffpreise Kredite aufnahmen und Anleihen begaben, um den einbrechenden Cashflow zu decken. Während die Kreditaufnahme im Bergbau seit 2014/15 um die Hälfte zurückgegangen ist, ist die Nettoverschuldung anderer Sektoren im gleichen Zeitraum um die Hälfte gestiegen. Sektoren, die traditionell einen starken Cashflow generieren – Pharmazeutika, Getränke und Tabakwaren – verzeichneten ebenfalls eine geringere Kreditaufnahme.

Die Schulden der Automobilhersteller gingen 2021/22 deutlich zurück, und zwar um 7,1 % bei konstanten Wechselkursen (-72,9 Mrd. US-Dollar). In ihrem Fall spiegelt dies jedoch größtenteils einen geringeren Finanzbestand wider, da der Automobilabsatz zunächst durch den Nachfragerückgang während der Pandemie und jetzt durch die Verknappung von Bauteilen beeinträchtigt wurde. Es spiegelt aber auch die höheren Gewinnmargen bei Verkäufen aufgrund der hohen Nachfrage und des begrenzten Angebots wider.

Die Medienunternehmen, deren Gewinne in den letzten beiden Jahren sprunghaft angestiegen sind, haben ihre Gesamtverschuldung reduziert. Allerdings gibt es große Unterschiede innerhalb des Sektors. Der Facebook-Eigentümer Meta nutzte den überschüssigen Cashflow, um sein Aktienrückkaufprogramm um das Siebenfache auf 44,5 Mrd. US-Dollar zu erhöhen. Aber selbst das verringerte seinen Nettobargeldbestand nur um ein Drittel auf 34,0 Mrd. US-Dollar, während der Google-Eigentümer Alphabet seine Position als weltweit bargeldreichstes Unternehmen mit 111,1 Mrd. US-Dollar in seiner Bilanz festigte. Gleichzeitig stockte Netflix seine Kreditaufnahme weiter auf, um die Produktion von Inhalten zu finanzieren, wobei die Bilanz des Unternehmens heute weitaus gesünder ist als in der Vergangenheit. Dies spiegelt sich in den hervorragenden Kreditratings wider.

2021/22 WAR DIE GRÖSSTE VERÄNDERUNG BEI DEN ÖL- UND GASPRODUZENTEN ZU VERZEICHNEN. DEREN NETTOVERSCHULDUNG SANK UM 155 MRD. US-DOLLAR UND DAMIT UM EIN SIEBTEL GEGENÜBER DEM VORJAHR, DA DIE STEIGENDEN ENERGIEPREISE EINE DRASTISCHE TRENDWENDE IN DER BRANCHE HERBEIFÜHRTEN.

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

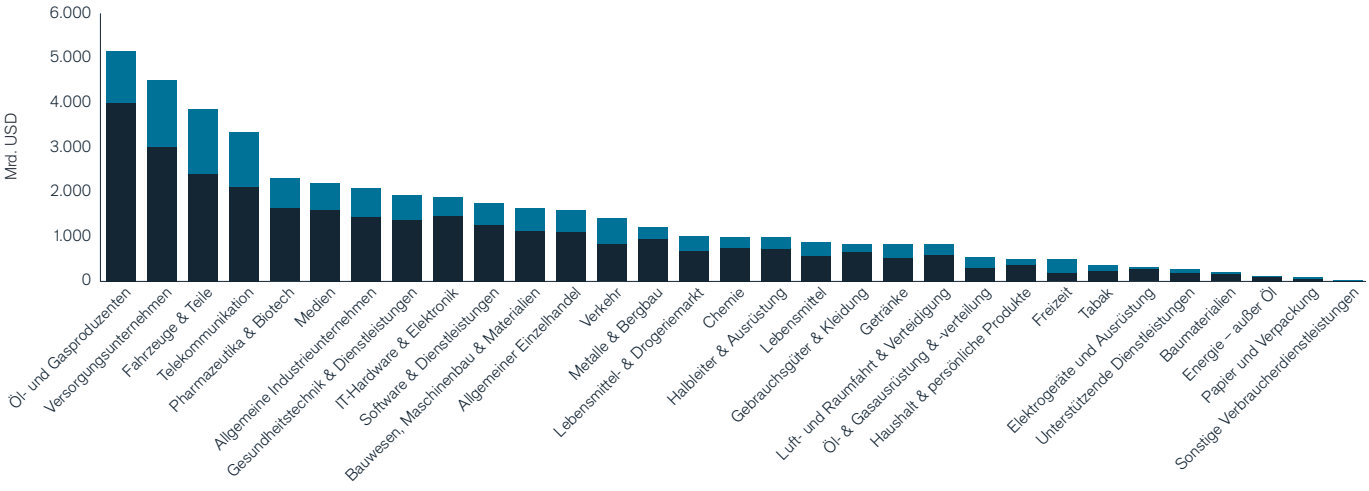
Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige 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.

[6] -23,4 % bzw. 35,1 Mrd. US-Dollar nicht wechselkursbereinigt, -22,8 % auf Basis konstanter Wechselkurse.

BRANCHENMUSTER (FORTSETZUNG)

AKTIVA UND ANTEIL, DER AUF FREMDKAPITAL ENTFÄLLT
2021/22



Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

Die Versorgungsunternehmen sind der am stärksten verschuldete Sektor, auf den ein Sechstel der globalen Unternehmensschulden entfällt, während es vor zwei Jahren noch ein Siebtel war. Bei konstanten Wechselkursen stiegen die Schulden um 94,5 Mrd. US-Dollar und damit um 7,6 % im Vergleich zum Vorjahr.[7] Den größten Anstieg verzeichneten die US-amerikanischen und europäischen Versorger. Der Nettoverschuldungsgrad stieg in diesem Sektor auf 134 % und lag damit deutlich über dem Durchschnitt aller Sektoren von 53 %. Die Zinsaufwendungen stiegen auf mehr als zwei Fünftel des Betriebsergebnisses und damit fast auf das Vierfache des Durchschnitts. Beide Werte sind in den letzten Jahren aufgrund des billigen Geldes stetig gestiegen. Versorgungsunternehmen können in der Regel viel höhere Schulden tragen, sind jedoch nicht immun gegen die veränderten globalen Finanzbedingungen und sehen sich angesichts der hohen Energiepreise einem Gewinnmargendruck ausgesetzt. Darüber hinaus sind sie durch die Energiewende mit einer erheblichen Investitionslast konfrontiert.

Ansonsten führten großzügige Dividenden und Aktienrückkäufe zu einem Anstieg der Nettoverschuldung bei Haushalts- und Körperpflegeprodukten sowie bei Softwareunternehmen. Bei den Herstellern von Körperpflegeprodukten stachen L'Oréal und Unilever hervor. Gleichzeitig rückten die Softwarekonzerne weiter von den übermäßigen Nettobargeldpositionen ab, die sie noch 2017 hatten, indem sie Cash an die Aktionäre zurückgaben. Microsoft steckt mitten in dieser Übergangsphase, obwohl das Unternehmen immer noch an fünfter Stelle der liquiditätsreichsten Unternehmen weltweit steht. Der gesamte Sektor der Software- und Dienstleistungsunternehmen ist inzwischen mit 113 Mrd. US-Dollar verschuldet.

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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.

[7] +5,4 % oder 66,2 Mrd. US-Dollar, nicht wechselkursbereinigt.

BRANCHENMUSTER (FORTSETZUNG)

Die großen IT-Hardwareunternehmen sind weiterhin die bargeldreichste Gruppe insgesamt, wobei der größte Teil der Barmittel Samsung und Apple gehört. Apples Barmittelbestand ist in den letzten Jahren drastisch gesunken, da das Unternehmen überschüssiges Kapital an seine Aktionäre zurückgibt. In den sechs Monaten bis Ende März 2022 gab das Unternehmen unglaubliche 100 Mrd. US-Dollar für Dividenden und Aktienrückkäufe aus – fast die Hälfte des Umsatzes im gleichen Zeitraum.

Mit einer Verschuldung, die das 4,6-fache des Eigenkapitals übersteigt, ist der Freizeitsektor nun der am stärksten verschuldete Sektor nach zwei harten Jahren, in denen die Kapitalbasis durch Verluste und Abschreibungen von Vermögenswerten ausgehöhlt wurde. Gleichzeitig haben die Unternehmen mehr Schulden aufgenommen, um die Pandemie zu überstehen – inzwischen fast doppelt so viel wie der Durchschnitt von 2014 bis 2019. Der Sektor gab 2021/22 fast sein gesamtes Betriebsergebnis (91 %) für Schuldzinsen aus, während die Erträge deutlich unter dem Niveau vor der Pandemie lagen. Die Bedingungen sind jetzt günstiger, da die Einschränkungen in den meisten Teilen der Welt aufgehoben wurden. Allerdings kämpft der Sektor jetzt auch mit der Inflation und dem wirtschaftlichen Abschwung. Dennoch dürfte sich sein Schuldenprofil nun allmählich verbessern.

NETTOVERSCHULDUNG NACH SEKTOR (MRD. USD – AUSGEWÄHLTE JAHRE)

Sektor	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	2021/22 Change	2021/22 Change Constant-Currency
Grundstoffe	$384	$407	$385	$342	-11,3 %	-9,5 %
Kommunikation und Medien	$794	$1.075	$1.128	$1.131	0,2 %	2,1 %
Grundlegende Konsumgüter	$599	$899	$889	$885	-0,4 %	0,3 %
Zyklische Konsumgüter	$963	$1.371	$1.365	$1.272	-6,8 %	-3,1 %
Gesundheitswesen & Pharmazeutika	$310	$783	$814	$835	2,6 %	3,8 %
Industriewerte	$1.193	$1.326	$1.368	$1.384	1,1 %	2,5 %
Öl, Gas und Energie	$908	$1.095	$1.109	$943	-15,0 %	-14,0 %
Technologie	-$278	$33	$14	$54	293,4 %	254,2 %
Versorger	$934	$1.160	$1.240	$1.306	5,3 %	7,6 %
Alle	**$5.808**	**$8.148**	**$8.311**	**$8.151**	**-1,9 %**	**-0,2 %**

Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

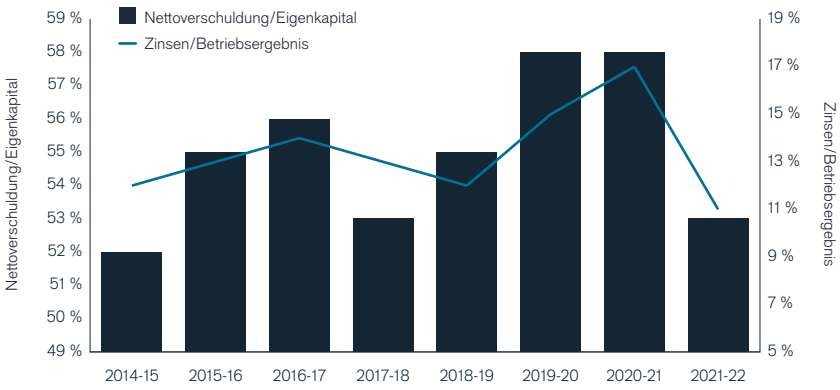
Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige 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

Der gesamte Index der Schuldentragfähigkeit hat sich 2021/22 verbessert und spiegelt die drastisch gestiegenen Gewinne und Cashflows in einer Zeit wider, in der die Zinssätze noch sehr niedrig waren. Die Gesamtschuldenquote verbesserte sich um 5,7 Prozentpunkte auf 52,6 %, wobei drei Viertel unserer Sektoren eine geringere Schuldenlast aufwiesen. Der Anteil der Zinsaufwendungen am Betriebsergebnis sank auf den niedrigsten Stand der letzten acht Jahre – nur 11,3 %. In allen Sektoren mit Ausnahme der Versorgungsunternehmen hat sich dieser Anteil verbessert oder ist gleich geblieben.

SCHULDENTRAGFÄHIGKEIT



Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

SCHULDENTRAGFÄHIGKEIT NACH SEKTOR (%)

Sektor	2021/22 Verschuldung/ Eigenkapitalquote	2021/22 – % des Betriebsergebnisses für Zinsen ausgegeben
Technologie	3 %	5 %
Grundstoffe	30 %	5 %
Gesundheitswesen & Pharmazeutik	52 %	9 %
Basiskonsumgüter	75 %	11 %
Öl, Gas & Energie	38 %	12 %
Versorger	134 %	41 %
Kommunikation & Medien	53 %	14 %
Industriegüter	73 %	18 %
Zyklische Konsumgüter	59 %	10 %
Alle	**53 %**	**11 %**

Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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

GRÖSSTE KREDITNEHMER – MRD. USD

Rang	Unternehmen	2016-17	Unternehmen	2017-18	Unternehmen	2018-19
1	Toyota Motor Corp.	$140	Volkswagen AG	$172	AT&T Inc.	$193
2	AT&T Inc.	$139	Toyota Motor Corp.	$148	Volkswagen AG	$185
3	Volkswagen AG	$136	Verizon Communications Inc.	$136	Toyota Motor Corp.	$149
4	Verizon Communications Inc.	$126	AT&T Inc.	$136	Mercedes-Benz Group AG	$141
5	Anheuser-Busch InBev SA/NV	$107	Mercedes-Benz Group AG	$129	Verizon Communications Inc.	$130
6	Mercedes-Benz Group AG	$104	Ford Motor Company	$115	Ford Motor Company	$120
7	Ford Motor Company	$104	Anheuser-Busch InBev SA/NV	$104	Comcast Corporation	$108
8	Petroleo Brasileiro SA	$95	Bayerische Motoren Werke AG	$100	Anheuser-Busch InBev SA/NV	$103
9	Bayerische Motoren Werke AG	$95	General Electric Company	$94	CVS Health Corporation	$88
10	General Electric Company	$91	Petroleo Brasileiro SA	$85	Bayerische Motoren Werke AG	$86
Top 10		**$1.137**		**$1.220**		**$1.304**
% der globalen Top-900-Nettoverschuldung		**18 %**		**18 %**		**18 %**
11	Shell PLC	$89	Deutsche Telekom AG	$85	Deutsche Telekom AG	$86
12	PetroChina Company Limited	$81	Shell PLC	$83	Électricité de France SA	$79
13	Deutsche Telekom AG	$76	Électricité de France SA	$76	General Electric Company	$78
14	Telefonica SA	$69	Telefonica SA	$72	General Motors Company	$76
15	Charter Communications, Inc.	$61	PetroChina Company Limited	$72	Charter Communications, Inc.	$73
16	Nissan Motor Co., Ltd.	$59	Charter Communications, Inc.	$71	Telefonica SA	$72
17	Électricité de France SA	$59	General Motors Company	$69	Petroleo Brasileiro SA	$69
18	Walmart Inc.	$58	Nissan Motor Co., Ltd.	$61	Shell PLC	$67
19	General Motors Company	$58	British American Tobacco p.l.c.	$61	PetroChina Company Limited	$66
20	Comcast Corporation	$58	Comcast Corporation	$61	Nissan Motor Co., Ltd.	$60
Nächste 10		**$668**		**$710**		**$726**
Top 20		**$1.805**		**$1.930**		**$2.031**
% der globalen Top-900-Nettoverschuldung		**29 %**		**29 %**		**28 %**

Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

BARGELDREICHSTE UNTERNEHMEN – MRD. USD

Rang	Unternehmen	2016-17	Unternehmen	2017-18	Unternehmen	2018-19
1	Apple Inc.	$150	Apple Inc.	$153	Apple Inc.	$123
2	Alphabet Inc.	$72	Alphabet Inc.	$88	Alphabet Inc.	$95
3	Samsung Electronics Co., Ltd.	$60	Samsung Electronics Co., Ltd.	$60	Samsung Electronics Co., Ltd.	$77
4	China Mobile Limited	$54	China Mobile Limited	$60	China Mobile Limited	$50
5	Microsoft Corporation	$47	Cisco Systems, Inc.	$37	Microsoft Corporation	$33
6	Cisco Systems, Inc.	$37	Meta Platforms Inc.	$32	Meta Platforms Inc.	$31
7	Meta Platforms Inc.	$19	Microsoft Corporation	$31	Cisco Systems, Inc.	$21
8	Johnson & Johnson	$15	Baidu Inc	$17	Baidu Inc	$19
9	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	$11	Qualcomm Incorporated	$14	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	$16
10	Baidu Inc	$11	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	$14	Alibaba Group Holding Ltd.	$13
Top 10		**$477**		**$507**		**$479**

Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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)

GRÖSSTE KREDITNEHMER – MRD. USD (Fortsetzung)

Rang	Unternehmen	2019-20	Unternehmen	2020-21	Unternehmen	2021-22
1	Volkswagen AG	$192	Volkswagen AG	$200	Toyota Motor Corp.	$186
2	AT&T Inc.	$176	Toyota Motor Corp.	$186	Volkswagen AG	$185
3	Toyota Motor Corp.	$156	AT&T Inc.	$173	AT&T Inc.	$182
4	Mercedes-Benz Group AG	$151	Deutsche Telekom AG	$152	Verizon Communications Inc.	$174
5	Verizon Communications Inc.	$129	Mercedes-Benz Group AG	$143	Deutsche Telekom AG	$153
6	Ford Motor Company	$122	Verizon Communications Inc.	$127	Mercedes-Benz Group AG	$109
7	Bayerische Motoren Werke AG	$114	Ford Motor Company	$113	Électricité de France SA	$104
8	Comcast Corporation	$104	Bayerische Motoren Werke AG	$111	Comcast Corporation	$98
9	Anheuser-Busch InBev SA/NV	$96	Comcast Corporation	$102	Bayerische Motoren Werke AG	$96
10	Deutsche Telekom AG	$87	Électricité de France SA	$83	Charter Communications, Inc.	$92
Top 10		**$1.327**		**$1.391**		**$1.380**
% der globalen Top-900-Nettoverschuldung		**16 %**		**17 %**		**17 %**
11	CVS Health Corporation	$81	Charter Communications, Inc.	$83	Ford Motor Company	$90
12	Électricité de France SA	$79	Anheuser-Busch InBev SA/NV	$83	General Motors Company	$79
13	Petroleo Brasileiro SA	$79	General Motors Company	$79	Anheuser-Busch InBev SA/NV	$76
14	Shell PLC	$78	AbbVie, Inc.	$79	Enel SpA	$72
15	General Motors Company	$78	Shell PLC	$76	Duke Energy Corporation	$68
16	Charter Communications, Inc.	$77	CVS Health Corporation	$74	AbbVie, Inc.	$68
17	PetroChina Company Limited	$76	Exxon Mobil Corporation	$69	Korea Electric Power Corporation	$68
18	Walmart Inc.	$63	Nippon Telegraph and Telephone Corporation	$67	Nippon Telegraph and Telephone Corporation	$67
19	Duke Energy Corporation	$62	Enel SpA	$65	Hyundai Motor Company	$65
20	Korea Electric Power Corporation	$60	Korea Electric Power Corporation	$64	Vodafone Group Plc	$62
Nächste 10		**$734**		**$739**		**$714**
Top 20		**$2.061**		**$2.129**		**$2.093**
% der globalen Top-900-Nettoverschuldung		**25 %**		**26 %**		**26 %**

Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

BARGELDREICHSTE UNTERNEHMEN – MRD. USD (Fortsetzung)

Rang	Unternehmen	2019-20	Unternehmen	2020-21	Unternehmen	2021-22
1	Alphabet Inc.	$104	Alphabet Inc.	$109	Alphabet Inc.	$111
2	Apple Inc.	$98	Samsung Electronics Co., Ltd.	$96	Samsung Electronics Co., Ltd.	$89
3	Samsung Electronics Co., Ltd.	$78	Apple Inc.	$70	China Mobile Limited	$62
4	Microsoft Corporation	$47	Alibaba Group Holding Ltd.	$56	Apple Inc.	$54
5	China Mobile Limited	$47	China Mobile Limited	$55	Alibaba Group Holding Ltd.	$51
6	Meta Platforms Inc.	$44	Microsoft Corporation	$54	Microsoft Corporation	$48
7	Alibaba Group Holding Ltd.	$32	Meta Platforms Inc.	$51	Meta Platforms Inc.	$34
8	Sony Group Corporation	$14	Sony Group Corporation	$20	JD.com, Inc.	$25
9	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	$13	JD.com, Inc.	$18	Stellantis N.V.	$20
10	Nintendo Co., Ltd.	$11	Hon Hai Precision Industry Co., Ltd.	$17	Sony Group Corporation	$20
Top 10		**$488**		**$547**		**$514**

Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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

Die Muster auf den Anleihemärkten stimmen mit unserer Analyse der Unternehmensbilanzen überein. Bis Ende Mai 2022 hatte sich der Nennwert[8] der Anleihen in den Bank of America/ICE-Indizes für Investment-Grade- und High-Yield-Unternehmensanleihen[9] gegenüber Ende Mai 2021 um 115 Mrd. US-Dollar verringert. Dies war ausschließlich auf das High-Yield-Segment zurückzuführen und spiegelt sowohl die Tilgung von Anleihen wider, die in diesem Zeitraum fällig wurden, als auch die Neubewertung von Unternehmen, die vom High-Yield- in das Investment-Grade-Segment wechselten. Der Nennwert der emittierten High-Yield-Anleihen lag infolgedessen um 6,1 % niedriger als im Vorjahr, wobei etwa die Hälfte des Effekts auf Heraufstufungen in das Investment-Grade-Segment, die andere Hälfte auf Tilgungen zurückzuführen war. Das Investment-Grade-Segment verzeichnete einen sehr geringen Anstieg des ausstehenden Nennwerts (+0,3 %). Dies war auf die Heraufstufung von Unternehmen wie dem Bergbauunternehmen Freeport-McMoran und dem Lebensmittelkonzern Kraft-Heinz in das Investment-Grade-Segment zurückzuführen. Der Wert dieser und anderer Heraufstufungen in Höhe von 75 Mrd. US-Dollar wurde größtenteils dadurch ausgeglichen, dass Unternehmen wie Shell ihre Anleihen zurückzahlten.

Die Kosten der Unternehmen für die Emission neuer Anleihen sind gegenüber dem Vorjahreszeitraum erheblich gestiegen, da die Anleihemärkte die steigende Inflation, die höheren Leitzinsen der Zentralbanken und die Erwartung weiterer Zinserhöhungen eingepreist haben. Die durchschnittliche Rendite für Investment-Grade-Anleihen lag Ende Mai 2022 bei 4,1 %, gegenüber 1,7 % im Vorjahr. Die mittlere Rendite von High-Yield-Anleihen war sogar noch stärker angestiegen und lag nun bei 6,9 %, gegenüber 4,0 %. Darüber hinaus hat die Streuung der Renditen bei den High-Yield-Anleihen deutlich zugenommen; im Investment-Grade-Segment hat sie ebenfalls geringfügig zugenommen.

DIE KOSTEN DER UNTERNEHMEN FÜR DIE EMISSION NEUER ANLEIHEN SIND GEGENÜBER DEM VORJAHRESZEITRAUM ERHEBLICH GESTIEGEN, UND AUCH DIE STREUUNG DER RENDITEN HAT DEUTLICH ZUGENOMMEN.

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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.

[8] Der Nennwert ist der geliehene Betrag, nicht der aktuelle Marktwert der Anleihe.

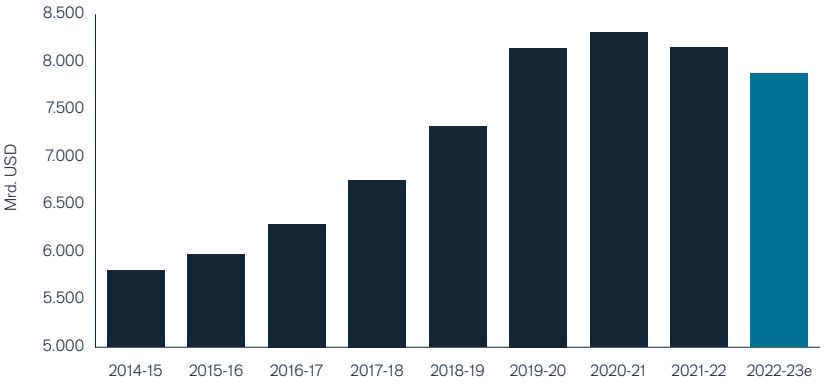
[9] Wir schließen Banken und Finanzunternehmen aus.

AUSBLICK UND STANDPUNKT

VON **SETH MEYER** UND **TOM ROSS**, PORTFOLIOMANAGER

Weltweit haben sich Unternehmen wohlweislich dafür entschieden, die durch die Pandemie entstandene Lücke in der globalen Wirtschaftstätigkeit mit Krediten zu überbrücken. Diese Schulden sollten nur vorübergehend sein – und das waren sie auch, wie die verstärkte Konzentration auf den Abbau kurzfristiger Schulden im letzten Jahr beweist. Mit der schrittweisen Wiederaufnahme der Wirtschaftstätigkeit im Jahr 2021/22 wurde die aufgestaute Nachfrage freigesetzt, und die Gewinne stiegen so stark an, dass die Bilanzen bald wieder sehr gut aussahen. Darüber hinaus ist der Boom bei Fusionen und Übernahmen nach der Pandemie mit steigender Inflation und zunehmenden geopolitischen Spannungen abgeklungen, wodurch die Unternehmen über überschüssiges Kapital verfügen. Auch die Entwicklungen in bestimmten Sektoren haben eine wichtige Rolle gespielt, beispielsweise der außergewöhnliche Anstieg der Öl- und Rohstoffpreise oder die Situation in der Automobilindustrie, in der die Stückzahlen zurückgehen, die Gewinnspannen jedoch steigen, was zu einem geringeren Finanzierungsbedarf der Verbraucher führt. All diese Faktoren haben die Kreditaufnahme der Unternehmen stärker unter Druck gesetzt, als noch vor einem Jahr zu erwarten war.

NETTOVERSCHULDUNG DER UNTERNEHMEN – WELTWEIT



Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

WELTWEIT HABEN SICH UNTERNEHMEN WOHLWEISLICH DAFÜR ENTSCHIEDEN, DIE DURCH DIE PANDEMIE ENTSTANDENE LÜCKE IN DER GLOBALEN WIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT MIT KREDITEN ZU ÜBERBRÜCKEN. DIESE SCHULDEN SOLLTEN NUR VORÜBERGEHEND SEIN – UND DAS WAREN SIE AUCH, WIE DIE VERSTÄRKTE KONZENTRATION AUF DEN ABBAU KURZFRISTIGER SCHULDEN IM LETZTEN JAHR BEWEIST.

Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzen wird. Der Energiesektor ist derzeit äußerst liquiditätsstark. Öl- und Gasproduzenten können deshalb dieses Jahr ihre Nettoverschuldung in Höhe von 729 Mrd. US-Dollar weiter abbauen. Zugleich lässt das langsamere globale Wirtschaftswachstum mit Rezessionen in einigen Teilen der Welt die Unternehmen vorsichtiger werden. Die Verbraucher spüren den Druck, da höhere Preise die Kaufkraft schmälern – diese Entwicklung ist an sich schon disinflationär und wirkt sich besonders negativ auf Unternehmen aus, die auf diskretionäre Ausgaben angewiesen sind. Gleichzeitig steigen die Zinssätze stark an, sodass sich die Verschuldung der Unternehmen verteuert. Die Zentralbanken in den meisten großen Volkswirtschaften straffen parallel dazu ihre Geldpolitik, was die Abkühlung der Wirtschaftstätigkeit noch verstärken dürfte. Wir schätzen, dass diese Faktoren zusammengenommen die Nettoverschuldung bis zum nächsten Jahr um 270 Mrd. US-Dollar auf 7,9 Billionen US-Dollar bei konstanten Wechselkursen drücken werden.

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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)

Zwar könnte das Wachstum nachlassen oder sich umkehren, aber die Unternehmen befinden sich in einer sehr profitablen Ausgangslage, verfügen also über einen starken Cashflow und können ihre Zinslast problemlos bedienen. Außerdem sind sie nicht übermäßig fremdfinanziert und haben keinen großen Refinanzierungsbedarf, d. h. sie sind keine „gezwungenen" Kreditnehmer. Zudem haben die Verbraucher nach der Pandemie erhebliche Ersparnisse und in vielen Ländern herrscht Vollbeschäftigung. Dies spricht dafür, dass die Unternehmen den Abschwung verkraften und den Cashflow nutzen werden, um die Verschuldung weiter abzubauen, anstatt sich einer existenziellen Herausforderung gegenüberzusehen, die sie dazu zwingen könnte, sich erneut an Kreditgeber für Unterstützung zu wenden. Die Risiken sind jedoch hoch, sodass dieses Zwischenspiel weniger harmlos ausfällt – es ist viel einfacher die Wendepunkte zu erkennen, als vorherzusagen, wie ausgeprägt ein Aufschwung oder Abschwung sein wird.

Die Renditen an den Anleihemärkten sind in den letzten Monaten deutlich gestiegen (Renditen steigen, wenn die Kurse fallen). High-Yield-Anleihen reagieren eher wie Aktienmärkte als Investment-Grade-Anleihen, da sie ein höheres Risiko aufweisen und stärker mit dem globalen Wirtschaftswachstum korrelieren. Daher sind die Renditen hier am stärksten gestiegen, nachdem die Risikoaversion weltweit zugenommen hat und die Wachstumserwartungen gesunken sind. Dieser Trend könnte sich noch weiter fortsetzen. Zudem wird viel stärker zwischen risikoreichen und risikoarmen Emittenten, zwischen Sektoren und zwischen verschiedenen Laufzeiten von Anleihen differenziert.

Bessere Kurse und weniger Uniformität bieten echte Chancen für aktive Fondsmanager, insbesondere für diejenigen, die das Kapital regional allokieren. So ist beispielsweise der Spread zwischen High-Yield-Anleihen und den risikoärmsten Staatsanleihen in Europa größer als in den USA, trotz der allgemein besseren Kreditnehmerqualität in Europa (aufgrund geringerer Verschuldung und niedrigerer Zinssätze). Dies ist eine Umkehrung des normalen Musters, das engere europäische Spreads aufweist, und wird sich mit der Zeit wieder normalisieren, sobald die durch den Krieg in der Ukraine verursachten Beeinträchtigungen abklingen.

Eine sehr gute Möglichkeit, mit High-Yield-Anleihen Geld zu verdienen, ist die Suche nach Unternehmen, deren Kreditwürdigkeit demnächst heraufgestuft wird. Bei Rising Stars schießen die Anleihekurse in die Höhe, da Rating-Agenturen die Risiken neu bewerten. Unter den derzeitigen Marktbedingungen wird dieser Prozess jedoch langsamer vonstattengehen, weil die Rating-Agenturen sicher sein wollen, dass ein Unternehmen den Abschwung erfolgreich überstehen kann, damit das bessere Rating Bestand hat.

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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)

Die meisten Sektoren sind derzeit mit Gegenwind konfrontiert, daher bevorzugen wir risikoärmere Optionen in defensiveren Sektoren. Ein selektives Vorgehen ist jedoch sehr wichtig, da die einzelnen Unternehmen mit unterschiedlichen Herausforderungen konfrontiert sind. Selbst normalerweise sichere Versorgungsunternehmen sind für Anleiheinvestoren derzeit weniger attraktiv, da die Margen unter Druck stehen und der Investitionsbedarf hoch ist. Zudem haben manche Unternehmen, z. B. EDF, ihre eigenen Probleme – im Falle von EDF mit der Wartung der Kernkraftwerke.

Wir schätzen Unternehmen, die eine gute Preissetzungsmacht haben – selbst in einem Abschwung – oder von sinkenden Verbraucherpreisen profitieren werden. Dies kann aus überraschenden Bereichen kommen, etwa von Pure Gyms, einer preiswerten britischen Fitnessclub-Kette. Wir bevorzugen natürlich immer Rising Stars (d. h. erwartete Ratingverbesserungen). Ein gutes Beispiel ist HCA, ein US-Gesundheitsunternehmen, das Diagnosen, Behandlungen, Beratung, Pflege, Operationen und andere Dienstleistungen anbietet.

Zweifellos ist ein Bärenmarkt ein schwieriges Pflaster für Anleger, aber für neues Kapital, das Unternehmensanleihen erwägt, sind die Renditen viel attraktiver als in den letzten Jahren. In einem Umfeld hoher Inflation werden Bargeldersparnisse mit ziemlicher Sicherheit real an Wert verlieren. Hinzu kommt, dass die Anleger während des Börsenbooms Aktien stark übergewichtet haben, sodass eine Umschichtung des Portfolios zugunsten festverzinslicher Anlagen für viele von Vorteil sein könnte. Der derzeitige Abschwung wird enden, und mit mehr Möglichkeiten zur Titelauswahl gibt es immer noch gute Argumente für Investitionen in Unternehmensanleihen.

DIE MEISTEN SEKTOREN SIND DERZEIT MIT GEGENWIND KONFRONTIERT, DAHER BEVORZUGEN WIR RISIKOÄRMERE OPTIONEN IN DEFENSIVEREN SEKTOREN. EIN SELEKTIVES VORGEHEN IST JEDOCH SEHR WICHTIG. ANLEGER HABEN WÄHREND DES BÖRSENBOOMS AKTIEN ÜBERGEWICHTET, SODASS EINE UMSCHICHTUNG DES PORTFOLIOS ZUGUNSTEN FESTVERZINSLICHER ANLAGEN FÜR VIELE VON VORTEIL SEIN KÖNNTE.

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

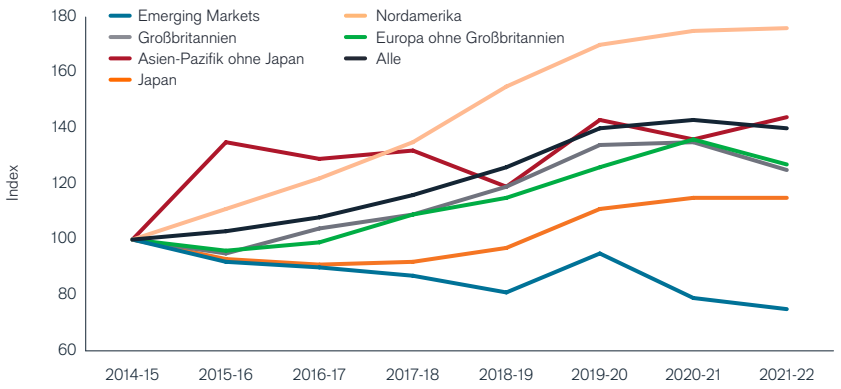
Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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.

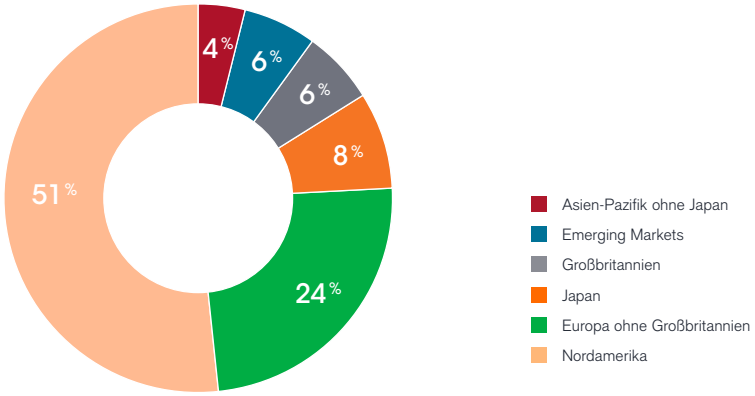
REGIONEN UND LÄNDER

NETTOVERSCHULDUNG – INDIZIERT



Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

2021/22 NETTOVERSCHULDUNG



Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

Nordamerika

Sowohl in den USA als auch in Kanada erzielten die Unternehmen 2021/22 Rekordgewinne, die es ihnen ermöglichten, den Aktionären Rekorddividenden zu zahlen und Aktienrückkaufprogramme in Rekordhöhe durchzuführen.[10] Angesichts des hohen Cashflows stieg die Gesamtsumme der Nettoverschuldung der US-Unternehmen im Vorjahresvergleich nicht wesentlich an (+0,5 %), obwohl die Mehrheit (53 %) einen Anstieg der Schulden verzeichnete. Unter den US-Unternehmen war der größte Anstieg bei Verizon zu beobachten, das hohe Kredite aufnahm, um für Frequenzlizenzen zu bezahlen. Amazons Investitionen in Immobilien und Ausrüstung führten ebenfalls zu einem erheblichen Anstieg der Verschuldung.

Die Präferenz für Fremdkapital als größeren Teil des Finanzmix bedeutet, dass nur jedes sechste US-Unternehmen Nettoliquidität in seiner Bilanz hat, gegenüber fast jedem dritten Unternehmen im Rest der Welt. Die liquiden US-Unternehmen sind so wohlhabend, dass sie dennoch zwei Fünftel aller Bargeldeinlagen von Unternehmen besitzen.

2021/22 stieg die Nettoverschuldung der US-Unternehmen auf 47,1 % der weltweiten Gesamtverschuldung, obwohl ihr Anteil am weltweiten Unternehmensvermögen mit 38,8 % konstant blieb.

Der Verschuldungsgrad in den USA sank auf 68,0 % und damit auf den niedrigsten Stand seit 2017/18, weil die gute Profitabilität das

NETTOVERSCHULDUNG NACH REGION – MRD. USD (AUSGEWÄHLTE JAHRE)

Region	2014-15	2018-19	2020-21	2021-22	2021/22 Change	2021/22 Change Constant-Currency
Nordamerika	$2.364	$3.674	$4.126	$4.167	1,0 %	0,9 %
Emerging Markets	$681	$552	$539	$514	-4,6 %	-2,0 %
Europa ohne Großbritannien	$1.539	$1.763	$2.099	$1.948	-7,2 %	-1,3 %
Großbritannien	$416	$495	$564	$521	-7,6 %	-10,0 %
Japan	$564	$548	$651	$650	-0,2 %	3,0 %
Asien-Pazifik ohne Japan	$244	$290	$332	$351	5,7 %	6,9 %
Alle	**$5.808**	**$7.323**	**$8.311**	**$8.151**	**-1,9 %**	**-0,2 %**

Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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.

[10] S&P 500-Unternehmen kauften Aktien im Wert von 882 Mrd. US-Dollar zurück, 69,6 % mehr als im Vorjahr und fast ein Zehntel mehr als im vorherigen Rekordjahr 2018 – Quelle: S&P Global.

REGIONEN UND LÄNDER (FORTSETZUNG)

Eigenkapital erhöhte, während die Schulden stagnierten. Die kulturelle Vorliebe für Fremdfinanzierung bedeutet, dass der Verschuldungsgrad in den USA weit über dem weltweiten Durchschnitt außerhalb der USA von 43,8 % liegt.

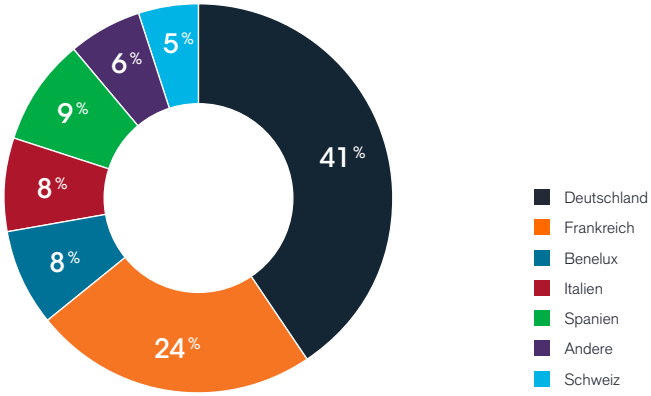
2021/22 stiegen die Schulden kanadischer Unternehmen, um Übernahmen und Investitionen zu finanzieren, z. B. den Kauf der Kansas City Southern durch die Canadian Pacific Railway.

Europa ohne Großbritannien

Die Nettoverschuldung sank 2021/22 in Europa (ohne Großbritannien) bei konstanten Wechselkursen um 1,3 %, wobei es jedoch von Land zu Land große Unterschiede gab.

Der Rückgang wurde vor allem von Norwegen, Italien und der Schweiz bestimmt, aber auch in Österreich und den Benelux-Ländern verringerten die Unternehmen ihre Verschuldung. Im Falle Norwegens war der Rückgang auf die stark verbesserten Bedingungen der Ölindustrie zurückzuführen. Bei den italienischen Unternehmen führten höhere Gewinne und geringere Investitionen des Verkehrsinfrastrukturkonzerns Atlantia sowie geringere Absatzzahlen des Automobilherstellers Stellantis zu einem Rückgang der Nettokreditaufnahme um 9,0 % bei konstanten Wechselkursen, obwohl die Verschuldung der italienischen Versorgungsunternehmen stieg. Die Veräußerung von Vermögenswerten im Gesundheitssektor war der Hauptgrund für den währungsbereinigten Schuldenabbau der Schweizer Unternehmen um 9,6 %. Das Ölunternehmen OMV folgte dem Branchentrend und reduzierte so die Nettoverschuldung der österreichischen Unternehmen, während in den Benelux-Ländern die Verbesserung von Gewinn und Cashflow bei AB-Inbev und ArcelorMittal die Schulden in Belgien bzw. Luxemburg verringerte. In den Niederlanden haben dagegen die meisten Unternehmen in unserem Index ihre Kreditaufnahme erhöht – NXP hat zum Beispiel mit einem Aktienrückkauf im Wert von 4 Milliarden Euro einen erheblichen Beitrag geleistet.

NETTOVERSCHULDUNG 2021/22
EUROPA OHNE GROSSBRITANNIEN



Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

Die Nettoverschuldung der deutschen Unternehmen macht zwei Fünftel (40,7 %) der europäischen Gesamtverschuldung von 1,95 Billionen US-Dollar aus, was vor allem auf die beherrschende Stellung der drei großen deutschen Automobilhersteller zurückzuführen ist, die Kredite zur Finanzierung der Fahrzeugkäufe ihrer Kunden aufnehmen. VW, Mercedes-Benz und BMW machen damit zusammen ein Fünftel der Nettoverschuldung der europäischen Unternehmen aus. Alle drei haben ihre Verschuldung 2021/22 aufgrund eines geringeren Absatzvolumens, aber höherer Gewinnspannen bei den Fahrzeugen reduziert. Tatsächlich reduzierte die Mehrheit der deutschen Unternehmen (54%) ihre Kredite, obwohl die Nettoverschuldung bei konstanten Wechselkursen insgesamt um 0,6 % stieg. Den größten Anstieg verzeichnete die Deutsche Telekom, was vor allem auf erhebliche zusätzliche Investitionen in den USA zurückzuführen ist.

Die Nettoschuldenquote der deutschen Unternehmen liegt mit 100 % weit über dem weltweiten Durchschnitt und spiegelt die hohe Kapitalintensität der Industrie in Deutschland wider. Selbst ohne die Automobilhersteller liegt sie bei 84,5 %. Der hohe Verschuldungsgrad führt dazu, dass die Zinsaufwendungen einen relativ großen Anteil am deutschen Betriebsergebnis ausmachen (15,8 %), verglichen mit einem weltweiten Durchschnitt von 11,3 %.

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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.

REGIONEN UND LÄNDER (FORTSETZUNG)

Auf französische Unternehmen entfällt fast ein Viertel der europäischen Verschuldung (24 %). Mehr als drei Fünftel haben 2021/22 ihre Nettoverschuldung abgebaut, auch wenn die Gesamtsumme um 3,5 % bei konstanten Wechselkursen gestiegen ist. Dies ist insbesondere auf einen umfangreichen kreditfinanzierten Aktienrückkauf von L'Oréal, die Übernahme von Tiffany durch LVMH und die Auswirkungen der gestiegenen Rohstoffpreise auf den Wert der Hedging-Kontrakte von EDF zurückzuführen, die zu einem erheblichen Wertzuwachs bei den kurzfristigen Verbindlichkeiten geführt haben. Wie alle Ölproduzenten hat auch TotalEnergies seine Schulden abgebaut. Der Nettoverschuldungsgrad der französischen Unternehmen sank auf 57 % und lag damit knapp unter dem Vor-Pandemie-Niveau, aber etwas über dem weltweiten Durchschnitt. Die Erholung der Gewinne und die niedrigen Zinssätze ermöglichten eine bessere Zinsdeckungsquote als jemals zuvor, zumindest seit 2014/15.

Die Kreditaufnahme spanischer Unternehmen stieg bei konstanten Wechselkursen ebenfalls um 3,5 %, was insbesondere auf die Übernahmen von Cellnex und die schwächere Performance des Energieversorgers Endesa zurückzuführen ist. Dies wurde teilweise durch einen hohen Cashflow bei Repsol ausgeglichen. Eine große Anzahl von Versorgungsunternehmen im spanischen Index bedeutet, dass die Gesamtnettoverschuldung im Verhältnis zum Eigenkapital mit 102 % im Jahr 2021/22 sehr hoch ist und die Zinskosten einen großen Teil des Betriebsergebnisses (26 %) verschlingen.

Großbritannien

Die Schulden britischer Unternehmen sanken 2021/22 bei konstanten Wechselkursen um 10,0 % auf 521,0 Mrd. US-Dollar. Damit sank ihr Anteil am globalen Schuldenberg auf 6,4 %, den niedrigsten Wert seit Einführung unseres Index im Jahr 2014. Der Rückgang ist zwar größtenteils auf die Veräußerung von Vermögenswerten und den steigenden Cashflow bei Shell und BP zurückzuführen, dennoch haben drei Viertel der britischen Unternehmen ihre Nettoverschuldung im Laufe des Jahres reduziert. Besonderes Augenmerk lag dabei auf dem Abbau kurzfristiger Kredite, die im Jahresvergleich um ein Fünftel zurückgingen.

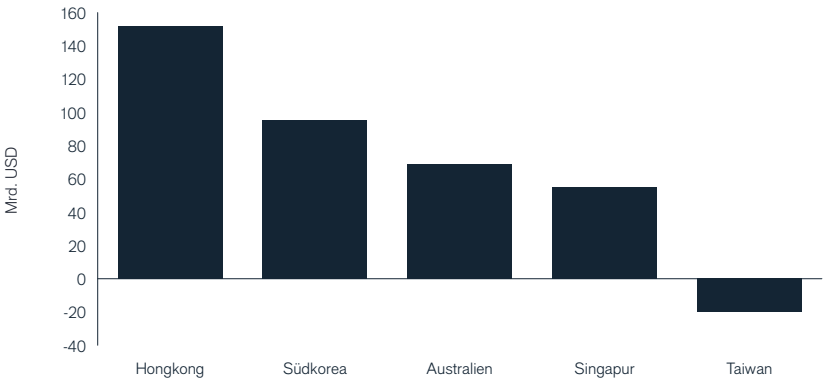
Zu den wenigen Unternehmen, die mehr Kredite aufnahmen, gehörten Astrazeneca, das damit die Übernahme des auf seltene Krankheiten spezialisierten Unternehmens Alexion finanzierte, sowie Unilever, das neue Kredite zur Finanzierung von Investitionen, Übernahmen und Aktienrückkäufen verwendete.

Der Verschuldungsgrad sank in Großbritannien auf 64,0 % und damit innerhalb eines Jahres um 15 Prozentpunkte auf den niedrigsten Stand seit 2018/19. Dieser starke Rückgang ist auf eine deutlich niedrigere Verschuldung zurückzuführen, die aufgrund der höheren Profitabilität im Jahresverlauf durch ein deutlich höheres Eigenkapital ausgeglichen wurde.

Asien-Pazifik ohne Japan

Die Nettoverschuldung im asiatisch-pazifischen Raum ohne Japan nahm 2021/22 zu. Auf Basis konstanter Wechselkurse stieg sie um 6,9 % und erreichte damit den höchsten Stand in unserer achtjährigen Aufzeichnung. Dennoch

NETTOVERSCHULDUNG 2021/22
ASIEN-PAZIFIK OHNE JAPAN



Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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.

REGIONEN UND LÄNDER (FORTSETZUNG)

haben fast drei Fünftel der dortigen Unternehmen in unserem Index ihre Verschuldung im Jahresvergleich reduziert, der Nettoverschuldungsgrad blieb mit 19 % konstant und die Zinslast auf den Betriebsgewinn lag mit nur 8,3 % deutlich unter dem weltweiten Durchschnitt.

Der stärkste Anstieg der Kreditaufnahme betraf Südkorea, wo Hyundai gegen den Trend der anderen Automobilhersteller agierte: Höhere Absatzzahlen bedeuteten einen starken Anstieg des Finanzierungsbestands, und trotz guter Profitabilität war der Cashflow in diesem Jahr negativ. Die Nettoverschuldung der Unternehmen in Korea stieg bei konstanten Wechselkursen um 37,8 %. Die Verschuldung in Singapur wurde durch Wilmar International in die Höhe getrieben, wo ein schwacher Cashflow und hohe Investitionskosten dazu führten, dass der Fehlbetrag durch zusätzliche Kredite gedeckt wurde. In Hongkong wurde der Schuldenzuwachs bei den Versorgern durch einen Abbau bei den Telekommunikations- und Ölwerten ausgeglichen. Die Nettoverschuldung stieg nur um 1,1 %.

Im Gegensatz dazu ging die Verschuldung der australischen Unternehmen mit einem Minus von 21,5 % bei konstanten Wechselkursen drastisch zurück. Zwei Fünftel des Abbaus entfielen allein auf den Bergbaukonzern BHP, aber insgesamt tilgten acht von zehn Unternehmen in unserem Index ihre Schulden im Laufe des Jahres. Der starke Gewinnanstieg bei australischen Unternehmen und Schuldentilgungen führten dazu, dass der Verschuldungsgrad um 18 Prozentpunkte auf 45,7 % und damit an das untere Ende der Spannbreite der letzten acht Jahre zurückging. Da die große australische Bergbauindustrie sehr zyklisch ist, ist der Schuldenstand für eine entwickelte angelsächsische Wirtschaft relativ niedrig.

Zwei Drittel der taiwanesischen Unternehmen in unserem Index weisen in ihren Bilanzen Nettobarmittel auf. Der Rückgang der gesamten Nettoliquidität um ein Viertel wurde insbesondere von Hon Hai Precision beeinflusst.

2021/22 STIEG DIE KREDITAUFNAHME JAPANISCHER UNTERNEHMEN BEI KONSTANTEN WECHSELKURSEN UM 3,0 %.

Japan

Japanische Unternehmen haben mit den niedrigsten Schuldenstand aller großen Volkswirtschaften. Das spiegelt die kulturelle Einstellung wider, die eine Kreditaufnahme ablehnt. Ihr Verschuldungsgrad liegt mit 38 % deutlich unter dem weltweiten Durchschnitt von 53 %, und das trotz eines kapitalintensiven Branchenmix. Tatsächlich ist der Verschuldungsgrad japanischer Unternehmen in jeder Branchengruppe so hoch wie der weltweite Durchschnitt oder niedriger. Infolgedessen liegt der Anteil der japanischen Unternehmen an den weltweiten Unternehmensschulden bei lediglich 1 US-Dollar pro 12,50 US-Dollar und damit deutlich unter dem Anteil von 1 US-Dollar pro 10 US-Dollar an den Unternehmensaktiva. Da die Zinssätze in Japan so extrem niedrig sind, ist die Zinslast im Verhältnis zum Betriebsgewinn nur halb so hoch wie im weltweiten Durchschnitt. Nur 1 von 18 US-Dollar Betriebsgewinn wird für den Schuldendienst aufgewendet, verglichen mit einem weltweiten Durchschnitt von 1 von 9 US-Dollar.

2021/22 stieg die Kreditaufnahme japanischer Unternehmen bei konstanten Wechselkursen um 3,0 %.

Emerging Markets

Die Unternehmen in den Schwellenländern sind relativ wenig verschuldet, was die volatileren wirtschaftlichen Bedingungen widerspiegelt. Insgesamt ist die Nettoverschuldung aller Schwellenländerunternehmen in unserem Index ähnlich hoch wie die der britischen Unternehmen. Auch sie ging 2021/22 zurück, und zwar um 2,0 % bei konstanten Wechselkursen. Petrobras beispielsweise reduzierte seine Nettoverschuldung um 12 Mrd. US-Dollar, während sie bei Ecopetrol aus Kolumbien nur aufgrund der Finanzierung von Übernahmen anstieg.

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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.

ANHÄNGE

NETTOVERSCHULDUNG NACH SEKTOR IN MRD. USD – AUSGEWÄHLTE JAHRE

Sektor	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	2021/22 Change	2021/22 Change Constant-Currency
Grundstoffe	$384	$407	$385	$342	-11,3 %	-9,5 %
Kommunikation & Medien	$794	$1.075	$1.128	$1.131	0,2 %	2,1 %
Basiskonsumgüter	$599	$899	$889	$885	-0,4 %	0,3 %
Zyklische Konsumgüter	$963	$1.371	$1.365	$1.272	-6,8 %	-3,1 %
Gesundheitswesen & Pharmazeutik	$310	$783	$814	$835	2,6 %	3,8 %
Industriegüter	$1.193	$1.326	$1.368	$1.384	1,1 %	2,5 %
Öl, Gas & Energie	$908	$1.095	$1.109	$943	-15,0 %	-14,0 %
Technologie	-$278	$33	$14	$54	293,4 %	254,2 %
Versorger	$934	$1.160	$1.240	$1.306	5,3 %	7,6 %
Alle	**$5.808**	**$8.148**	**$8.311**	**$8.151**	**-1,9 %**	**-0,2 %**

Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

NETTOVERSCHULDUNG NACH BRANCHE IN MRD. USD – AUSGEWÄHLTE JAHRE

Industrie	Sektor	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	2021/22 Change	2021/22 Change Constant-Currency
Grundstoffe	Metalle & Bergbau	$253	$171	$150	$115	-23,4 %	-22,8 %
	Chemie	$87	$165	$170	$161	-5,6 %	-3,4 %
	Baumaterialien	$24	$42	$36	$41	13,9 %	18,2 %
	Papier & Verpackung	$21	$29	$29	$25	-13,3 %	-10,2 %
Kommunikation & Medien	Medien	$60	$178	$179	$161	-10,2 %	-10,1 %
	Telekommunikation	$734	$897	$949	$970	2,2 %	4,4 %
Basiskonsumgüter	Lebensmittel & Drogeriemarkt	$183	$239	$229	$223	-2,8 %	-2,5 %
	Lebensmittel	$139	$214	$214	$226	5,4 %	6,5 %
	Haushalt & persönliche Produkte	$57	$83	$78	$98	24,7 %	26,0 %
	Getränke	$153	$241	$249	$233	-6,7 %	-5,7 %
	Tabakwaren	$67	$123	$118	$106	-10,0 %	-9,7 %
Zyklische Konsumgüter	Allgemeiner Einzelhandel	$110	$125	$86	$98	14,4 %	18,5 %
	Gebrauchsgüter & Kleidung	$41	$28	$17	$20	17,0 %	27,6 %
	Fahrzeuge & Teile	$704	$1,030	$1,033	$915	-11,4 %	-7,1 %
	Freizeit	$111	$192	$234	$246	5,1 %	5,1 %
	Sonstige Verbraucherdienstleistungen	-$1	-$4	-$5	-$8	39,4 %	39,4 %
Gesundheitspflege & Pharmazeutik	Pharmazeutik & Biotechnologie	$116	$376	$417	$399	-4,5 %	-3,1 %
	Gesundheitstechnik & Dienstleistungen	$194	$407	$396	$436	10,1 %	11,0 %
Industriegüter	Luft- und Raumfahrt & Verteidigung	$32	$132	$144	$147	1,9 %	2,2 %
	Allgemeine Industrie	$560	$440	$428	$420	-1,9 %	0,1 %
	Verkehr	$277	$383	$438	$428	-2,1 %	-1,0 %
	Bauwesen, Maschinenbau & Werkstoffe	$255	$278	$272	$292	7,4 %	8,7 %
	Unterstützende Dienstleistungen	$45	$58	$60	$64	7,3 %	7,7 %
	Elektrogeräte und Ausrüstung	$24	$34	$26	$32	22,9 %	25,9 %
Öl, Gas & Energie	Öl- und Gasproduzenten	$749	$883	$895	$729	-18,5 %	-17,3 %
	Öl- und Gasausrüstung und -verteilung	$155	$220	$226	$231	2,1 %	1,7 %
	Energie – außer Öl	$4	-$9	-$13	-$17	38,7 %	35,0 %
Technologie	IT-Hardware & Elektronik	-$201	-$123	-$142	-$108	-23,7 %	-17,9 %
	Software & Dienstleistungen	-$43	$105	$98	$113	15,5 %	16,8 %
	Halbleiter & Ausrüstung	-$34	$51	$58	$50	-14,5 %	-11,8 %
Versorgungsunternehmen	Versorgungsunternehmen	$934	$1 160	$1 240	$1 306	5,3 %	7,6 %
Alle		**$5.808**	**$8.148**	**$8.311**	**$8.151**	**-1,9 %**	**-0,2 %**

Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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.

ANHÄNGE (FORTSETZUNG)

NETTOVERSCHULDUNG NACH REGION IN MRD. USD – AUSGEWÄHLTE JAHRE

Region	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	2021/22 Change	2021/22 Change Constant-Currency
Nordamerika	$2.364	$4.031	$4.126	$4.167	1,0 %	0,9 %
Emerging Markets	$681	$646	$539	$514	-4,6 %	-2,0 %
Europa ohne Großbritannien	$1.539	$1.939	$2.099	$1.948	-7,2 %	-1,3 %
Großbritannien	$416	$556	$564	$521	-7,6 %	-10,0 %
Japan	$564	$628	$651	$650	-0,2 %	3,0 %
Asien-Pazifik ohne Japan	$244	$347	$332	$351	5,7 %	6,9 %
Alle	**$5.808**	**$8.148**	**$8.311**	**$8.151**	**-1,9 %**	**-0,2 %**

Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

NETTOVERSCHULDUNG NACH LAND IN MRD. USD – AUSGEWÄHLTE JAHRE

Region	Land	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	2021/22 Change	2021/22 Change Constant-Currency
Asien-Pazifik ohne Japan	Hongkong	$87	$148	$152	$152	-0,1 %	-1,1 %
	Australien	$83	$81	$84	$69	-17,6 %	-21,5 %
	Singapur	$32	$52	$47	$55	17,2 %	16,2 %
	Südkorea	$41	$80	$75	$95	25,9 %	37,8 %
	Taiwan	$0	-$14	-$26	-$20	-23,4 %	-25,1 %
Emerging Markets	China	$243	$147	$86	$79	-7,8 %	-5,9 %
	Indien	$57	$126	$95	$109	14,1 %	10,4 %
	Brasilien	$159	$120	$95	$82	-13,5 %	-7,2 %
	Russland	$90	$121	$113	$110	-2,6 %	-2,2 %
	Südafrika	$4	$3	$13	$6	-49,8 %	-62,8 %
	Indonesien	$4	$6	$4	$2	-63,4 %	-62,8 %
	Mexiko	$54	$51	$47	$36	-22,4 %	-20,2 %
	Vereinigte Arabische Emirate	$2	-$1	-$1	$0	-78,8 %	-78,8 %
	Thailand	$22	$27	$37	$51	39,8 %	55,8 %
	Kolumbien	$12	$10	$12	$20	62,5 %	93,3 %
	Philippinen	$4	$6	$8	$8	4,7 %	11,1 %
	Malaysia	$17	$15	$16	$16	0,1 %	3,8 %
	Chile	$8	$11	$12	$12	3,2 %	3,2 %
	Tschechische Republik	$6	$5	$4	-$18	-545,4 %	-553,8 %
	Argentinien	$0	-$2	-$2	$0	-93,2 %	-93,2 %
Europa ohne Großbritannien	Schweiz	$39	$92	$101	$88	-12,1 %	-9,6 %
	Frankreich	$351	$445	$480	$466	-2,9 %	3,5 %
	Deutschland	$553	$763	$843	$793	-5,9 %	0,6 %
	Benelux	$138	$176	$163	$154	-5,5 %	-3,4 %
	Dänemark	$14	$17	$15	$16	5,9 %	11,9 %
	Spanien	$183	$159	$178	$171	-3,8 %	3,5 %
	Italien	$153	$175	$190	$161	-15,3 %	-9,0 %
	Norwegen	$28	$36	$41	$18	-56,2 %	-55,0 %
	Schweden	$34	$34	$38	$35	-7,3 %	1,2 %
	Finnland	$4	$3	$6	$5	-4,6 %	2,5 %
	Irland	$6	$10	$9	$9	2,9 %	5,1 %
	Österreich	$11	$9	$17	$13	-22,7 %	-17,0 %
	Israel	-$1	-$2	-$2	-$2	-1,0 %	-1,0 %
	Portugal	$25	$21	$22	$20	-8,3 %	-1,5 %
Japan	Japan	$564	$628	$651	$650	-0,2 %	3,0 %
Nordamerika	Vereinigte Staaten	$2.149	$3.736	$3.824	$3.843	0,5 %	0,5 %
	Kanada	$216	$295	$302	$325	7,3 %	6,5 %
Großbritannien	Großbritannien	$416	$556	$564	$521	-7,6 %	-10,0 %
Alle		**$5.808**	**$8.148**	**$8.311**	**$8.151**	**-1,9 %**	**-0,2 %**

Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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.

ANHÄNGE (FORTSETZUNG)

VERSCHULDUNG/EIGENKAPITALQUOTE NACH SEKTOR %

Industrie	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
Grundstoffe	44 %	33 %	32 %	39 %	38 %	30 %
Kommunikation & Medien	67 %	59 %	58 %	58 %	57 %	53 %
Basiskonsumgüter	73 %	73 %	78 %	81 %	78 %	75 %
Zyklische Konsumgüter	79 %	78 %	75 %	77 %	71 %	59 %
Gesundheitswesen & Pharmazeutik	44 %	44 %	54 %	55 %	56 %	52 %
Industriegüter	83 %	73 %	80 %	82 %	80 %	73 %
Öl, Gas & Energie	45 %	41 %	37 %	43 %	49 %	38 %
Technologie	-20 %	-14 %	-10 %	2 %	1 %	3 %
Versorger	119 %	121 %	123 %	125 %	130 %	134 %
Alle	**56 %**	**53 %**	**55 %**	**58 %**	**58 %**	**53 %**

Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

VERSCHULDUNG/EIGENKAPITALQUOTE NACH BRANCHE %

Industrie	Sektor	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
Grundstoffe	Metalle & Bergbau	51 %	38 %	33 %	36 %	32 %	21 %
	Chemie	34 %	24 %	29 %	38 %	40 %	35 %
	Baumaterialien	31 %	36 %	39 %	45 %	38 %	42 %
	Papier & Verpackung	125 %	94 %	83 %	98 %	114 %	87 %
Kommunikation & Medien	Medien	22 %	15 %	18 %	22 %	19 %	16 %
	Telekommunikation	93 %	86 %	84 %	85 %	90 %	89 %
Basiskonsumgüter	Lebensmittel & Drogeriemarkt	78 %	85 %	87 %	95 %	89 %	86 %
	Lebensmittel	57 %	61 %	74 %	71 %	67 %	66 %
	Haushalts- & persönliche Produkte	32 %	43 %	43 %	48 %	41 %	52 %
	Getränke	101 %	88 %	88 %	93 %	99 %	86 %
	Tabakwaren	159 %	94 %	98 %	101 %	100 %	88 %
Zyklische Konsumgüter	Allgemeiner Einzelhandel	61 %	64 %	49 %	37 %	21 %	19 %
	Gebrauchsgüter & Kleidung	4 %	6 %	4 %	10 %	6 %	6 %
	Fahrzeuge & Teile	92 %	90 %	90 %	96 %	91 %	73 %
	Freizeit	137 %	145 %	177 %	227 %	377 %	468 %
	Sonstige Verbraucherdienstleistungen	-92 %	-101 %	-87 %	-78 %	-69 %	-76 %
Gesundheitswesen & Pharmazeutik	Pharmazeutik & Biotechnologie	29 %	30 %	40 %	46 %	52 %	44 %
	Gesundheitstechnik & Dienstleistungen	69 %	69 %	74 %	68 %	61 %	62 %
Industriegüter	Luft- und Raumfahrt & Verteidigung	81 %	56 %	99 %	132 %	100 %	87 %
	Allgemeine Industrie	82 %	74 %	72 %	74 %	68 %	64 %
	Verkehr	105 %	98 %	110 %	106 %	135 %	108 %
	Bauwesen, Maschinenbau & Materialien	89 %	76 %	81 %	80 %	71 %	71 %
	Unterstützende Dienstleistungen	67 %	65 %	63 %	65 %	63 %	60 %
	Elektrogeräte und Ausrüstung	20 %	16 %	25 %	27 %	20 %	23 %
Öl, Gas & Energie	Öl- und Gasproduzenten	40 %	36 %	33 %	38 %	44 %	33 %
	Öl- und Gasausrüstung und -verteilung	118 %	107 %	100 %	107 %	129 %	128 %
	Energie – Außer Öl	2 %	5 %	-10 %	-16 %	-21 %	-27 %
Technologie	IT-Hardware & Elektronik	-37 %	-27 %	-26 %	-18 %	-20 %	-14 %
	Software & Dienstleistungen	-6 %	-1 %	5 %	18 %	16 %	17 %
	Halbleiter & Ausrüstung	-1 %	-4 %	2 %	13 %	13 %	10 %
Versorger	Versorgungsunternehmen	119 %	121 %	123 %	125 %	130 %	134 %
Alle		**56 %**	**53 %**	**55 %**	**58 %**	**58 %**	**53 %**

Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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.

ANHÄNGE (FORTSETZUNG)

VERSCHULDUNG/EIGENKAPITALQUOTE NACH REGION %

Region	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
Nordamerika	66 %	65 %	72 %	74 %	76 %	69 %
Emerging Markets	42 %	36 %	33 %	34 %	27 %	24 %
Europa ohne Großbritannien	70 %	66 %	68 %	74 %	79 %	68 %
Großbritannien	64 %	60 %	62 %	72 %	79 %	64 %
Japan	41 %	37 %	35 %	40 %	38 %	38 %
Asien-Pazifik ohne Japan	24 %	21 %	18 %	21 %	19 %	19 %
Alle	**56 %**	**53 %**	**55 %**	**58 %**	**58 %**	**53 %**

Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

VERSCHULDUNG/EIGENKAPITALQUOTE NACH LAND %

Region	Domizil	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
Asien-Pazifik ohne Japan	Hongkong	38 %	35 %	26 %	25 %	23 %	22 %
	Australien	58 %	48 %	45 %	53 %	64 %	46 %
	Singapur	40 %	40 %	51 %	50 %	46 %	53 %
	Südkorea	7 %	7 %	5 %	14 %	12 %	15 %
	Taiwan	-9 %	-9 %	-8 %	-7 %	-12 %	-8 %
Emerging Markets	China	28 %	19 %	17 %	19 %	9 %	7 %
	Indien	43 %	43 %	52 %	55 %	35 %	39 %
	Brasilien	98 %	82 %	69 %	74 %	70 %	56 %
	Russland	30 %	35 %	29 %	29 %	32 %	29 %
	Südafrika	24 %	19 %	2 %	6 %	59 %	12 %
	Indonesien	8 %	10 %	16 %	30 %	21 %	7 %
	Mexiko	111 %	97 %	91 %	100 %	89 %	58 %
	Vereinigte Arabische Emirate	2 %	0 %	-5 %	-7 %	-6 %	-1 %
	Thailand	48 %	34 %	29 %	42 %	55 %	77 %
	Kolumbien	93 %	73 %	50 %	55 %	80 %	112 %
	Philippinen	79 %	87 %	85 %	86 %	91 %	93 %
	Malaysia	63 %	63 %	62 %	56 %	60 %	59 %
	Chile	41 %	50 %	71 %	55 %	62 %	50 %
	Tschechische Republik	47 %	45 %	33 %	41 %	36 %	-239 %
Europa ohne Großbritannien	Schweiz	17 %	17 %	23 %	32 %	33 %	28 %
	Frankreich	52 %	49 %	51 %	58 %	63 %	57 %
	Deutschland	109 %	99 %	99 %	109 %	118 %	100 %
	Benelux	93 %	82 %	76 %	74 %	71 %	63 %
	Dänemark	24 %	26 %	15 %	26 %	21 %	17 %
	Spanien	117 %	111 %	109 %	98 %	113 %	102 %
	Italien	85 %	82 %	104 %	107 %	114 %	83 %
	Norwegen	74 %	59 %	46 %	71 %	93 %	37 %
	Schweden	50 %	46 %	49 %	46 %	47 %	40 %
	Finnland	-7 %	-8 %	4 %	5 %	11 %	9 %
	Irland	45 %	44 %	47 %	40 %	34 %	33 %
	Österreich	63 %	49 %	47 %	49 %	82 %	61 %
	Israel	-37 %	-37 %	-44 %	-44 %	-49 %	-51 %
	Portugal	141 %	128 %	123 %	138 %	139 %	141 %
Japan	Japan	41 %	37 %	35 %	40 %	38 %	38 %
Nordamerika	Vereinigte Staaten	65 %	64 %	71 %	74 %	75 %	68 %
	Kanada	78 %	76 %	81 %	79 %	82 %	77 %

Quelle: Janus Henderson, Juni 2022

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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.

METHODIK

Janus Henderson hat Bilanzdaten aus den letzten Geschäftsberichten der einzelnen Unternehmen und von Factset analysiert, um ein Bild der Gesamtverschuldung der Unternehmen über die letzten sechs Jahre zu erstellen. Die meisten Unternehmen im Index (85%) hatten Jahresabschlüsse zwischen Dezember und März. Getrennt davon wurden Marktdaten aus einer Vielzahl von Quellen verwendet, darunter Unternehmensmitteilungen, Bloomberg, ICE und andere, um die Rolle der Märkte für Unternehmensanleihen bei der Unternehmensfinanzierung zu untersuchen.

Anleihenmärkte: Wir haben Marktdaten für Anleihen im Wert von über 100 Mio. US-Dollar, mit einer Laufzeit von mindestens einem Jahr und mit festen Zinssätzen analysiert. Sie machen etwa 70 % des gesamten Marktes aus.

Janus Henderson hat alle Daten in USD umgerechnet, wobei für die Bilanzposten die Devisenkassakurse am Bilanzstichtag und für die Ertrags- und Aufwandsposten die durchschnittlichen Jahreswechselkurse verwendet wurden.

Janus Henderson schloss alle Finanz- und Immobilienunternehmen von der Analyse aus, da die Verschuldung von Finanzunternehmen einem anderen Zweck als bei Industrieunternehmen dient.

Im Index sind 900 Unternehmen enthalten. Diese entsprechen den Nicht-Finanzunternehmen im Janus Henderson Global Dividend Index, der die nach Marktkapitalisierung größten 1.200 Unternehmen der Welt abbildet.

JANUS HENDERSON SCHLOSS ALLE FINANZ- UND IMMOBILIENUNTERNEHMEN VON DER ANALYSE AUS, DA DIE VERSCHULDUNG VON FINANZUNTERNEHMEN EINEM ANDEREN ZWECK ALS BEI INDUSTRIEUNTERNEHMEN DIENT.

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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.

BÄRENMARKT – Eine Phase an den Finanzmärkten, in der die Preise von Wertpapieren fallen. Nach einer allgemein anerkannten Definition liegt ein Bärenmarkt vor, wenn ein Index über einen Zeitraum von mindestens zwei Monaten 20 % oder mehr an Wert verliert. Das Gegenteil eines Bärenmarktes ist ein Bullenmarkt.

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.

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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 EINE GUTE SACHE SIND

Dieser Abschnitt ist eine Zusammenfassung eines Kapitels aus unseren früheren Ausgaben. Wir wiederholen es hier als Gedächtnisstütze für die Bedeutung von Schulden für die Finanzierung von Unternehmen, die Förderung des Wirtschaftswachstums und die Schaffung von Investitionsmöglichkeiten für Anleger.

Schulden sind hilfreich für Unternehmen

Unternehmen brauchen Kapital, um zu investieren. Oft stammt dieses Kapital aus dem Cashflow. Übersteigt der Kapitalbedarf jedoch die internen Ressourcen eines Unternehmens, muss es möglicherweise neue Aktien ausgeben (Eigenkapitalfinanzierung) oder Kredite aufnehmen, entweder bei Banken oder durch die Ausgabe von Anleihen, die auf den Finanzmärkten gehandelt werden. Schulden spielen eine wichtige Rolle in einer gut funktionierenden Wirtschaft und in gut geführten Unternehmen.

In der Regel ist die Finanzierung mit Eigenkapital teurer als mit Fremdkapital. Fremdkapital ist unter anderem deshalb billiger, weil die Zinsbelastung steuerlich absetzbar ist, sodass es eine steuereffiziente Möglichkeit zur Finanzierung von Investitionen darstellt. Wichtiger ist jedoch, dass Kreditgeber ein geringeres Verlustrisiko tragen als die Aktionäre und daher günstiger finanzieren – im Falle der Abwicklung eines Unternehmens erhalten die Kreditgeber ihr Geld vor den Aktionären zurück. Außerdem werden die Dividenden der Aktionäre erst nach Begleichung der Schuldzinsen ausgezahlt. Für die Aktionäre besteht der Vorteil in den möglichen Kapitalgewinnen und steigenden Erträgen. Für die Kreditgeber liegt der Nutzen in der größeren Renditesicherheit. Aktionäre erwarten dementsprechend eine höhere Rendite als Kreditgeber.

Aktionäre befürworten einen angemessenen Verschuldungsgrad, da er ihre Gewinne vervielfachen kann – allerdings vervielfacht er auch etwaige Verluste. Warum Aktien ausgeben und die Gewinne auf mehr Aktionäre verteilen, wenn das Kapital durch Fremdkapital billiger beschafft werden kann? Die meisten Unternehmen nutzen daher eine Mischung aus Eigen- und Fremdfinanzierung. Das Verhältnis zwischen diesen beiden wird als Verschuldungsgrad oder Leverage bezeichnet. Große Bareinlagen mögen attraktiv erscheinen, schmälern aber lediglich die Rendite und sind daher oft eine Konfliktursache für die Aktionäre.

Doch was ist ein angemessener Verschuldungsgrad für ein Unternehmen? Dies hängt in erster Linie von der geografischen Lage und der jeweiligen Branche ab. Vermögensstarke Unternehmen mit sicheren Cashflows in wirtschaftlich und politisch stabilen Teilen der Welt können ein höheres Verschuldungsniveau aufrechterhalten als Unternehmen in stark zyklischen Branchen, mit begrenzten Sachwerten oder in weniger entwickelten Teilen der Welt. Auch kulturelle Faktoren spielen eine Rolle, ebenso das vorherrschende Inflations- und Zinsumfeld.

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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 EINE GUTE SACHE SIND (FORTSETZUNG)

Und Schulden bieten Chancen für Investoren

Verschuldung ist nicht nur für Unternehmen gut. Sie bietet auch Chancen für Anleger. Unternehmensanleihen bieten in der Regel höhere Zinssätze als Sparkonten oder Staatsanleihen und gleichzeitig eine höhere Renditesicherheit als die Anlage in Aktien.

Unternehmensanleihen sind in der Regel risikoreicher als vergleichbare Staatsanleihen, aber aufgrund der enormen Bandbreite der emittierten Anleihen können Anleger das für sie geeignete Risikoprofil und eine Laufzeit wählen, die ihrem bevorzugten Anlagehorizont entspricht. Anleger können sie auf unterschiedliche Weise nutzen. Wenn sie Anlagen bei der Emission kaufen und bis zur Fälligkeit halten (Primärmarkt), ist die Rendite für die meisten Anleihenarten im Voraus festgelegt und sorgt für eine Sicherheit, die nur dem Ausfallrisiko unterliegt. Oder sie können Anleihen auf dem sogenannten Sekundärmarkt kaufen und verkaufen: Wenn die Zinssätze fallen oder sich die Bonität verbessert, steigen die Anleihekurse, was die Möglichkeit von Kapitalgewinnen mit sich bringt. Steigen dagegen die Zinsen oder wird die Bonität herabgestuft, fallen die Kurse.

All diese Eigenschaften können Anleihen zu einer sehr wertvollen Ergänzung des Portfolios eines Anlegers machen. Die Aufnahme von Unternehmensanleihen in ein Portfolio bringt natürlich auch den großen Vorteil der Diversifizierung mit sich. Dies wird häufig durch Multi-Asset-Fonds erreicht, oder die Anleger können ihre bestehenden Investitionen durch Unternehmensanleihenfonds ergänzen.

ALL DIESE EIGENSCHAFTEN KÖNNEN ANLEIHEN ZU EINER SEHR WERTVOLLEN ERGÄNZUNG DES PORTFOLIOS EINES ANLEGERS MACHEN. DIE AUFNAHME VON UNTERNEHMENSANLEIHEN IN EIN PORTFOLIO BRINGT NATÜRLICH AUCH DEN GROSSEN VORTEIL DER DIVERSIFIZIERUNG MIT SICH. DIES WIRD HÄUFIG DURCH MULTI-ASSET-FONDS ERREICHT, ODER DIE ANLEGER KÖNNEN IHRE BESTEHENDEN INVESTITIONEN DURCH UNTERNEHMENSANLEIHENFONDS ERGÄNZEN.

Verweise auf einzelne Wertpapiere sollten kein Angebot oder eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers darstellen oder Teil davon sein. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in den im Bericht genannten Wertpapieren halten.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. 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.

WEITERE INFORMATIONEN FINDEN SIE UNTER **JANUSHENDERSON.COM**

Janus Henderson
INVESTORS

Wichtige Information
Die hier wiedergegebenen Einschätzungen entsprechen dem Stand zum Publikationsdatum. Sie sind nur zur Information gedacht und dürfen nicht als Anlageberatung, rechtliche oder steuerrechtliche Beratung genutzt oder verstanden werden, auch nicht als Angebot zum Verkauf, als Aufforderung oder Angebot zum Kauf oder als Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers, einer Anlagestrategie oder eines Marktsegments. Keiner der Inhalte dieser Publikation ist als direkte oder indirekte Erbringung von Anlagemanagement-Leistungen im Hinblick auf die spezifischen Erfordernisse eines Kunden zu verstehen. Hier wiedergegebene Meinungen und Beispiele sind lediglich zur Veranschaulichung allgemeiner Themen gedacht; sie beinhalten keine Indikation für beabsichtigte Transaktionen und können sich ändern. Sie geben möglicherweise nicht die Einschätzungen anderer Personen innerhalb des Unternehmens wieder. Zur Illustration genannte Beispiele sind nicht als Hinweis oder Implikation zu verstehen, dass diese jetzt oder in der Vergangenheit in einem Portfolio enthalten sind bzw. waren. Für Prognosen kann keine Garantie übernommen werden und es ist nicht garantiert, dass die bereitgestellten Informationen vollständig oder aktuell sind. Außerdem besteht keinerlei Gewähr im Hinblick auf die Ergebnisse, die bei deren Verwendung erzielt werden. Quelle der Daten ist Janus Henderson Investors, sofern nicht anders angegeben. Informationen und Daten, die von Dritten bezogen werden, werden von Janus Henderson Investors in gutem Glauben als verlässlich erachtet. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung. Geldanlage beinhaltet Risiken, darunter mögliche Kapitalverluste und Wertschwankungen.**

Nicht alle erwähnten Produkte oder Dienstleistungen sind in allen Ländern verfügbar. Dieses Material oder die darin enthaltenen Informationen können gesetzlichen Beschränkungen unterliegen, sie dürfen ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht vervielfältigt oder darauf Bezug genommen werden und nicht in Ländern oder unter Umständen verwendet werden, in bzw. unter denen diese Verwendung rechtswidrig wäre. Janus Henderson trägt keine Verantwortung für eine rechtswidrige Weitergabe dieser Publikation an Drittparteien – sei es insgesamt oder in Auszügen. Der Inhalt dieser Publikation ist nicht von einer Aufsichtsbehörde geprüft und gebilligt worden.

Janus Henderson Investors ist der Name, unter dem Anlageprodukte und -dienstleistungen von den nachstehend genannten Körperschaften in den jeweiligen Ländern bereitgestellt werden: (a) In **Europa** von Janus Henderson Investors International Limited (Reg.-Nr. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (Reg.-Nr. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (Reg.-Nr. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (Reg.-Nr. 2606646), (jeweils in England und Wales registriert unter der Adresse 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE und reguliert durch die Financial Conduct Authority) und Henderson Management S.A. (Reg.-Nr. B22848 in 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburg, reguliert durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) In den **USA** von bei der SEC registrierten Anlageberatungsfirmen, die Tochterunternehmen der Janus Henderson Group plc. Sind; (c) In **Kanada** von Janus Henderson Investors US LLC, nur für institutionelle Anleger in bestimmten Ländern; (d) In **Singapur** von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (Co. Register-Nr. 199700782N). Diese Werbung oder Publikation wurde von der Monetary Authority of Singapore nicht geprüft; (e) In **Hongkong** von Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Dieses Material wurde nicht von der Securities and Futures Commission of Hong Kong geprüft; (f) In **Taiwan R.O.C** von Janus Henderson Investors Taiwan Limited (operativ unabhängig), Suite 45 A-1, Taipeh 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipeh (110). Telefon: (02) 8101-1001. SICE-Lizenz-Nr. 023, vergeben 2018 durch die Financial Supervisory Commission; (g) **Südkorea** durch Janus Henderson Investors (Singapore) Limited nur für qualifizierte professionelle Anleger (gemäß der Definition im Financial Investment Services and Capital Market Act und seinen Unterverordnungen); (h) In **Japan** von Janus Henderson Investors (Japan) Limited, reguliert durch die Financial Services Agency und registriert als Financial Instruments Firm in den Bereichen Investment Management Business, Investment Advisory and Agency Business sowie Type II Financial Instruments Business; (i) In **Australien** und **Neuseeland** von Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) und ihren zugehörigen Unternehmen einschließlich Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) und Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited ABN 43 164 177 244, AFSL 444268; (j) Im **Nahen Osten** durch Janus Henderson Investors International Limited, reguliert durch die Dubai Financial Services Authority als Representative Office. Im Nahen Osten werden keine Transaktionen vorgenommen und etwaige Anfragen sind an Janus Henderson zu richten. Wir können Telefonanrufe zur wechselseitigen Absicherung, zur Verbesserung des Kundenservice und zwecks regulatorisch erforderlicher Aufzeichnungen speichern.

Außerhalb der USA, Australiens, Singapurs, Taiwans, Hongkongs, Europas und des Vereinigten Königreichs: Nur für institutionelle, professionelle, qualifizierte und erfahrene Investoren, qualifizierte Vertriebspartner, Wholesale-Investoren/-Kunden nach jeweils geltendem Recht. Nicht zur Wiedergabe oder Weitergabe in der Öffentlichkeit. Marketing-Anzeige.

Janus Henderson, Knowledge Shared und Knowledge Labs sind Marken der Janus Henderson Group plc oder eines ihrer Tochterunternehmen. © Janus Henderson Group plc.
H050383/0622 – GER