

JANUS HENDERSON SOVEREIGN DEBT INDEX

3. Ausgabe

MAI 2023



INHALT

Zusammenfassung	2-3
Überblick & Ausblick	4-8
Anleihenmärkte – Bärenmarkt 2022 sorgt für die attraktivsten Anleiherenditen seit 2007	9
Standpunkt von Jim Cielinski	10-11
Von QE zu QT – Zentralbankbestände an Staatsanleihen	12-13
Regionen und Länder im Blickpunkt	14-27
• Nordamerika	
• Europa ohne Großbritannien	
• Großbritannien	
• Asien-Pazifik ohne Japan	
• Emerging Markets	
• Japan	
Erklärungen	28
Methodik	29
Glossar	29
Anhänge	30-32

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 bestmöglichen 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 von einigen der innovativsten und prägendsten Denker der Branche einfließt. 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 24 Städten weltweit verwalten wir ein Vermögen von 287 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 Sovereign Debt Index?

Der Sovereign Debt Index ist eine Langzeitstudie über die Entwicklung der weltweiten Staatsverschuldung, die sich daraus ergebenden Anagemöglichkeiten und die damit verbundenen Risiken. Der Index ermittelt den Umfang, zu dem sich die Staaten weltweit mit Anleihen finanzieren, wie erschwinglich und nachhaltig diese sind, und vergleicht sowie kontrastiert die Trends (siehe Methodik für weitere Details).

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

ZUSAMMENFASSUNG

Überblick globale Staatsverschuldung

- Die weltweite Staatsverschuldung stieg 2022 um 7,6 % auf einen Rekordwert von 66,2 Billionen US-Dollar
- Mehr als die Hälfte des weltweiten Anstiegs entfiel auf die USA
- Dennoch verbesserte sich die weltweite Schuldenquote dank des raschen Wirtschaftswachstums um einen Prozentpunkt auf 78 %
- Höhere Zinssätze bedeuteten jedoch, dass die staatlichen Zinsausgaben um 20,9 % anstiegen – die höchste Steigerungsrate seit 1984
- Die Zinszahlungen für Staatsschulden erreichten 2022 einen Rekordwert von 1,38 Billionen Dollar
- Die weltweite Pro-Kopf-Verschuldung von 13.525 US-Dollar im Jahr 2022 war um 3.264 US-Dollar höher als vor Beginn der Pandemie, variierte jedoch stark von Land zu Land

DIE WELTWEITE STAATS-VERSCHULDUNG STIEG 2022 UM 7,6 % AUF EINEN REKORDWERT VON 66,2 BILLIONEN US-DOLLAR

Ausblick Staatsfinanzen

- Der effektive Zinssatz für Staatsanleihen dürfte 2025 auf 3,8 % gegenüber 2,2 % im Jahr 2022 steigen, da Anleihen refinanziert oder neue ausgegeben werden
- Die staatlichen Zinskosten werden 2025 2,8 % des globalen BIP ausmachen – fast doppelt so hoch wie der Durchschnitt der letzten zehn Jahre
- Die Zinskosten werden sich 2025 auf 2,80 Billionen US-Dollar belaufen und damit doppelt so hoch sein wie 2022; jeder Bürger also im Schnitt zusätzlich 288 US-Dollar pro Jahr aufwenden müssen – in den reichen Ländern sogar noch deutlich mehr
- 2025 wird die weltweite Verschuldung um ein Sechstel auf 77,2 Billionen US-Dollar steigen, aber auch die Weltwirtschaft wird nominal wachsen (d. h. einschließlich der Inflationseffekte), sodass die Verschuldung nur um einen Prozentpunkt auf 79 % des weltweiten BIP steigen wird



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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.

Es gibt keine Garantie dafür, dass sich die bisherigen Trends fortsetzen oder die Prognosen eintreffen werden.

ZUSAMMENFASSUNG (FORTSETZUNG)

Anleihenmärkte

- Globale Staatsanleihen erlebten 2022 den schlimmsten Bärenmarkt seit Jahrzehnten
- Die Renditen sind heutzutage jedoch so attraktiv wie seit 2007 nicht mehr, und die Aussichten für die Anleihekurse sind sehr positiv

Standpunkt

- Die Weltwirtschaft wird sich schneller abschwächen, als die Märkte erwarten, und wahrscheinlich in die Rezession rutschen
- Dies bedeutet, dass die Zinserhöhungen rückgängig gemacht werden müssen – die Marktzinsen werden vor den Leitzinsen fallen. Dies ist sehr positiv für die Anleihenmärkte
- Wir erwarten, dass Anleihen aller Laufzeiten eine gute Performance aufweisen werden – Anleihen mit kürzerer Laufzeit liefern bereits die höchsten Erträge seit 15 Jahren, während Anleihen mit längerer Laufzeit die größten Kapitalgewinne verzeichnen werden, sobald die Wirtschaft schwächelt

Von QE zu QT – Staatsanleihen der Zentralbanken

- Die Zentralbankbestände an Staatsanleihen sanken von 29 % der emittierten Staatsanleihen per Ende 2021 auf 26 % per Ende 2022
- Dies spiegelt die Bemühungen der Zentralbanken wider, die Programme zur quantitativen Lockerung zu beenden oder zurückzufahren
- Die Bank of England verfolgt den Ausstieg am aggressivsten, während die Bank of Japan weiterhin aktiv versucht, die längerfristigen Marktzinsen niedrig zu halten
- Die QE-Bestände beliefen sich Ende 2022 auf insgesamt 14 Billionen US-Dollar, was einem Anstieg von 1,3 % gegenüber dem Vorjahr entspricht, deutlich langsamer als die Zunahme der Staatsverschuldung

DIE ZENTRALBANKBESTÄNDE AN STAATSANLEIHEN SANKEN VON 29 % DER EMITTIERTEN STAATSANLEIHEN PER ENDE 2021 AUF 26 % PER ENDE 2022



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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.

Es gibt keine Garantie dafür, dass sich die bisherigen Trends fortsetzen oder die Prognosen eintreffen werden.

ÜBERBLICK & AUSBLICK

Überblick

Die Welt hat sich verändert – Regierungen müssen mit höheren Kreditkosten rechnen

Seit der globalen Finanzkrise haben Regierungen Kredite erstaunlich sorglos aufgenommen. Der Schuldenstand hat sich seit 2008 mehr als verdoppelt (+117 %), und das bei einer nur halb so schnell wachsenden Weltwirtschaft (+56 %). Bis 2022 schienen diese Schulden praktisch kostenlos zu sein. Jahrelange Zinssätze von nahezu Null und umfangreiche quantitative Lockerungsmaßnahmen der Zentralbanken bedeuteten, dass die Staatsverschuldung im Wesentlichen monetarisiert wurde, wodurch die Grenze zwischen Finanz- und Geldpolitik verschwamm. 2022 kam es aufgrund der Pandemie und der damit verbundenen politischen Entscheidungen zu drastischen Veränderungen der Staatsfinanzen weltweit. Die Inflation ist infolge einer Kombination aus Lieferkettenengpässen, angespannten Arbeitsmärkten und steigenden Energiepreisen

SEIT DER GLOBALEN FINANZKRISE HABEN REGIERUNGEN KREDITE ERSTAUNLICH SORGLOS AUFGENOMMEN.

aus dem Ruder gelaufen. Sie wurde durch die überschüssige Liquidität, verursacht durch die quantitative Lockerung der Zentralbanken (und die damit verbundene Monetarisierung von Schulden), den späten Beginn des Zinserhöhungszyklus und die pandemiebedingten Staatsdefizite noch verschärft. Dies hat zu einem starken Anstieg der Kreditkosten geführt, da die Zentralbanken weltweit die Zinssätze angehoben haben, um den Preisauftrieb zu bremsen.

Die Kosten steigen drastisch an. Die staatlichen Zinsausgaben stiegen 2022 um fast ein Fünftel (+20,9 % auf währungsbereinigter Basis) auf einen Rekordwert von 1,38 Billionen US-Dollar. Dies war der schnellste Anstieg seit 1984 und zeigt das Zusammenspiel steigender Zinssätze mit der wachsenden Staatsverschuldung. Der effektive Zinssatz stieg 2022 auf nur 2,2 % und damit um ein Siebtel gegenüber dem Vorjahr.

Gleichzeitig stieg der Gesamtwert der Staatsverschuldung währungsbereinigt um 7,6 % auf einen Rekordwert von 66,2 Billionen US-Dollar^{1,2}. Die US-Regierung hat 2022 mehr

VERSCHULDUNG UND ZINSEN – KONSTANTE WÄHRUNG



¹ Konstante Währung: Schuldenstand zu Jahresendkursen 2022; Zinskosten zu durchschnittlichen Wechselkursen 2022

² Bruttoverschuldung: Im gesamten Bericht beziehen wir uns auf die Bruttoverschuldung, um aussagekräftige Ländervergleiche zu ermöglichen. Die Bruttoverschuldung stellt nur die finanziellen Verbindlichkeiten (Schuldverschreibungen, Kredite und Einlagen) des Staates und der Kommunen dar, während die Nettoverschuldung alle liquiden Mittel (offizielle Währungsreserven und andere Barmittel oder bargeldähnliche Mittel) von diesen finanziellen Verbindlichkeiten abzieht.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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.

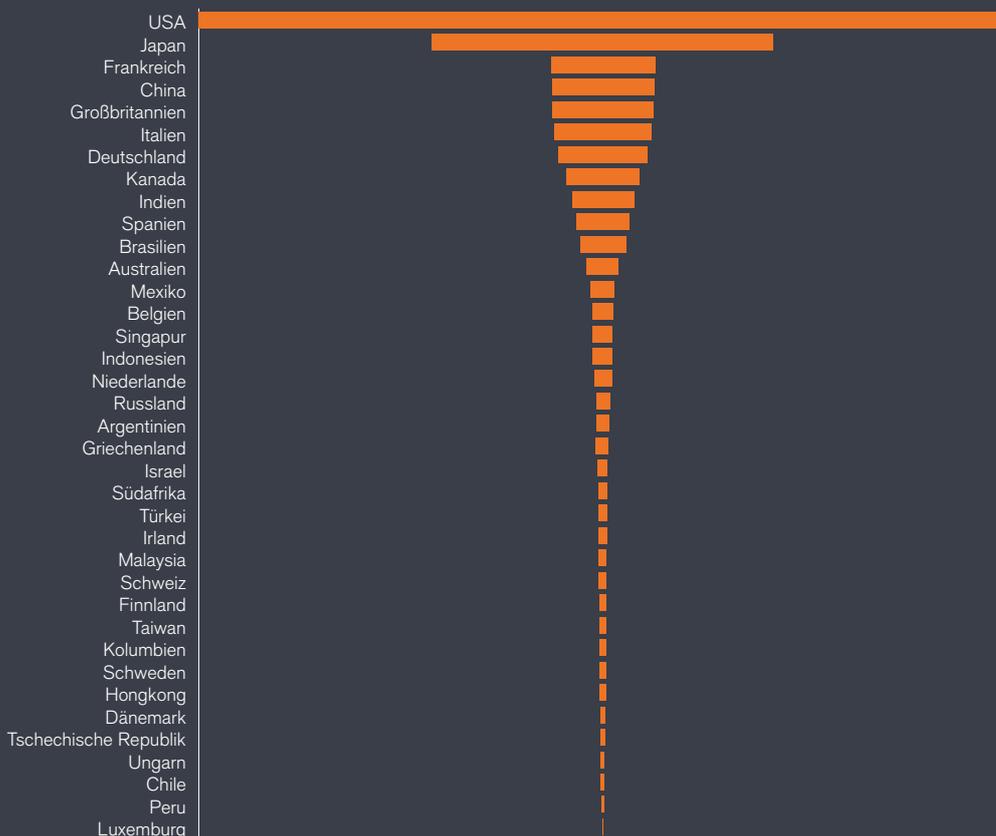
Es gibt keine Garantie dafür, dass sich die bisherigen Trends fortsetzen oder die Prognosen eintreffen werden.

ÜBERBLICK & AUSBLICK (FORTSETZUNG)

WELTWEITE STAATSVerschULDUNG USD – 1995



WELTWEITE STAATSVerschULDUNG USD – 2022



REGIERUNGEN HABEN KREDITE ERSTAUNLICH SORGLOS AUFGENOMMEN. DER SCHULDENSTAND HAT SICH SEIT 2008 MEHR ALS VERDOPPELT (+117 %), WÄHREND DAS GLOBALE BIP NUR UM 56 % GESTIEGEN IST.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

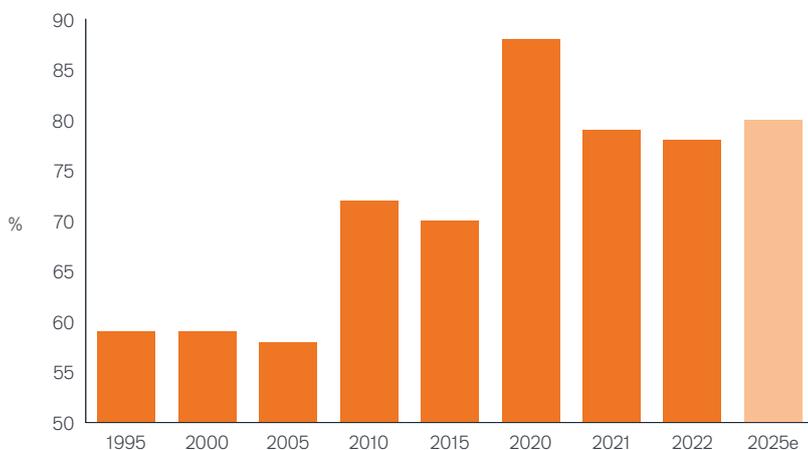
Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige 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.

ÜBERBLICK & AUSBLICK (FORTSETZUNG)

zusätzliche Kredite aufgenommen als alle anderen Länder insgesamt, selbst unter Berücksichtigung von Wechselkursschwankungen. Die seit der Finanzkrise niedrigen Zinssätze haben eine derart starke Ausweitung der Staatsbilanzen ermöglicht, aber nun fordern Anleihehaber als

Globale Staatsverschuldung in % des BIP



Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2023

Ausgleich für Inflation und steigende Risiken höhere Zinsen, was zu einer erheblichen und zunehmenden Belastung für die Steuerzahler führt.

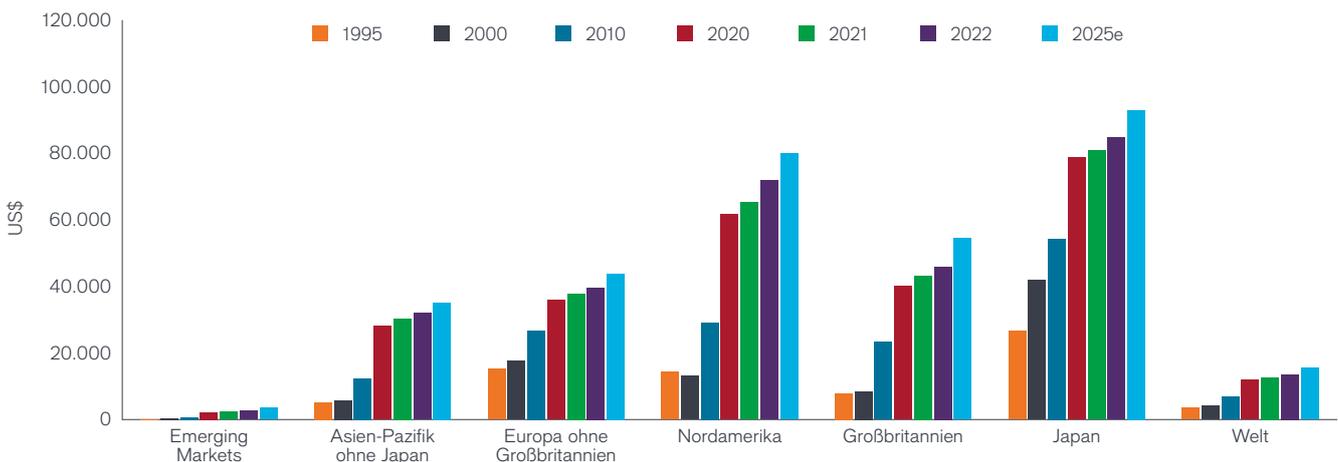
Ende 2022 lag die durchschnittliche Verschuldung pro Person mit 13.525 US-Dollar um 3.264 US-Dollar höher als vor Beginn der Pandemie, wobei es von Land zu Land große Unterschiede gab.

Die Schuldenlast im Vergleich zum BIP ist 2022 dennoch leicht auf 78 %³ gesunken, gegenüber 79 % im Jahr 2021. Der Grund: Die Weltwirtschaft wuchs schneller als die Verschuldung, nämlich um 9,0 % (nicht inflationsbereinigt), was einem realen Anstieg von 3,0 % entspricht.

2022 war ein epochaler Wendepunkt für die Anleihemärkte. Es besteht nun die Gefahr, dass steigende Finanzierungskosten und zunehmende Schuldenlasten zu einem Schuldenüberhang führen, der die Regierungen daran hindert, ihre Aktivitäten zu finanzieren oder in die Zukunft zu investieren.

Details zu den einzelnen Ländern finden Sie in den Länderabschnitten.

Staatsverschuldung pro Person – Konstante Währung



Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2023

³ Die Verschuldung im Verhältnis zum BIP wird auf Basis der Bruttoverschuldung berechnet.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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.

Es gibt keine Garantie dafür, dass sich die bisherigen Trends fortsetzen oder die Prognosen eintreffen werden.

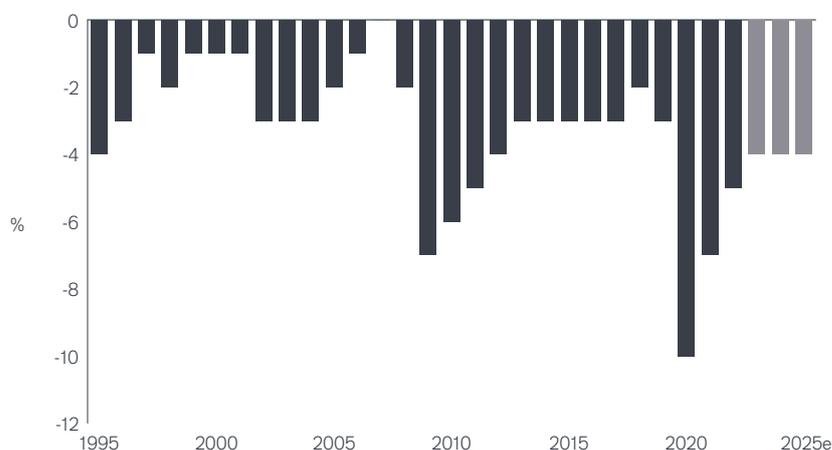
ÜBERBLICK & AUSBLICK (FORTSETZUNG)

Ausblick

Ausblick für Staatsfinanzen

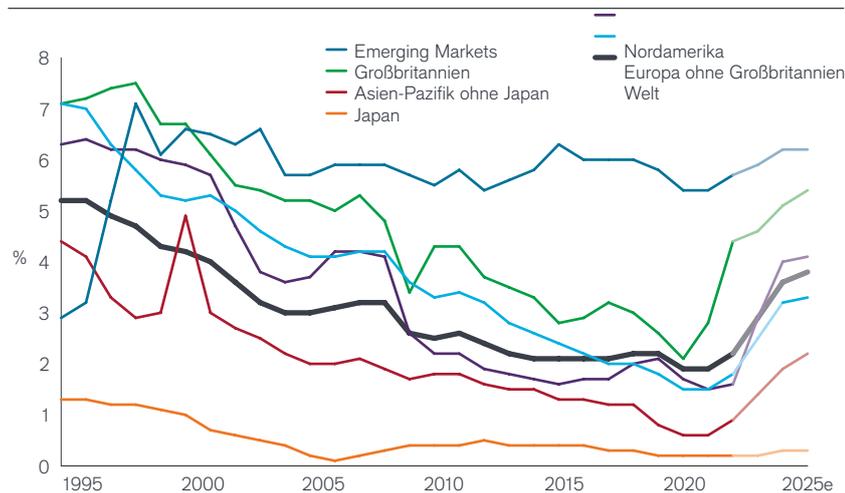
In den kommenden Jahren werden die Staatsfinanzen zunehmend unter Druck geraten, da neue Anleihen zu höheren Zinssätzen ausgegeben und bestehende Anleihen zu höheren Kosten refinanziert werden. Der effektive Zinssatz⁴ wird 2025 bei 3,8 % liegen, fast drei Viertel mehr als 2022. Die Zinskosten werden bis 2025 2,8 % des weltweiten BIP verschlingen, nachdem sie ein Jahrzehnt lang zwischen 1,5 % und 1,6 % lagen. Dadurch werden Mittel von anderen öffentlichen Ausgaben abgezogen oder Steuererhöhungen erforderlich. Die USA sind in dieser Hinsicht besonders anfällig. Letztes Jahr um diese Zeit gingen die Anleger davon aus, dass die Regierungen bis 2025 rund 1,64 Billionen US-Dollar an Zinsen zahlen würden. Aufgrund der höheren Inflation und des Zinsumfelds erwarten sie nun, dass die Kosten bis dahin auf 2,80 Billionen US-Dollar steigen werden, doppelt so hoch wie 2022 insgesamt.

WELTWEITES HAUSHALTSDEFIZIT IN % DES BIP



Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2023

EFFEKTIVER ZINSSATZ (SCHULDENGEWICHTET) NACH REGION



Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2023

⁴ Zinskosten im Jahresverlauf geteilt durch den Schuldenstand.

⁵ Siehe Abschnitt unten: Von QE zu QT – Zentralbankbestände an Staatsanleihen.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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.

Es gibt keine Garantie dafür, dass sich die bisherigen Trends fortsetzen oder die Prognosen eintreffen werden.

Hinzu kommen Verluste aus den QE-Anleiheportfolios der Zentralbanken⁵, die durch Steuergelder ausgeglichen werden müssen. Das bedeutet, dass der vor 2022 von den Zentralbanken an die Finanzministerien der Regierungen gezahlte Gewinn aus diesen Anleihen aufgehoben wird.

Aufgrund der anhaltenden jährlichen Defizite wird die Schuldenlast weiter steigen. Die Gesamtverschuldung wird bis 2025 nominal (einschließlich Inflation) um etwa ein Sechstel zunehmen. Dem steht jedoch ein Anstieg des nominalen BIP (einschließlich Inflation) gegenüber. Die Verschuldung wird nur geringfügig schneller zunehmen als das BIP, so dass die Gesamtverschuldung von 77,2 Billionen US-Dollar im Jahr 2025 79 % des BIP erreichen wird, einen Prozentpunkt mehr als 2022.

In den nächsten drei Jahren wird die durchschnittliche Pro-Kopf-Verschuldung weltweit um weitere 2.025 US-Dollar auf 15.550 US-Dollar steigen. Dabei werden die Regierungen im Vergleich zu 2022 pro Person 288 US-Dollar mehr an Zinsen zahlen (+102 %), wobei es zwischen den einzelnen Regionen der Welt sehr große Unterschiede gibt.

ÜBERBLICK & AUSBLICK (FORTSETZUNG)

Ausblick auf die Weltwirtschaft

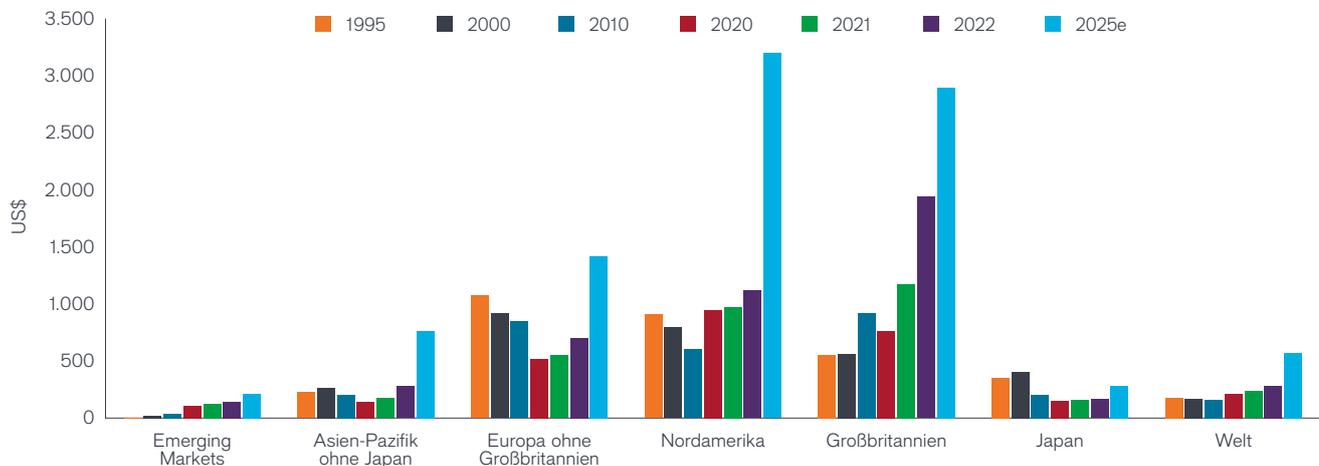
Wir gehen davon aus, dass sich die Weltwirtschaft in den kommenden Monaten deutlich abschwächen und die Inflation stärker zurückgehen wird als von den meisten erwartet. Die schiere Höhe der Schulden von Staaten, Unternehmen und Privatpersonen bedeutet jedoch auch, dass die Zinsen nicht mehr so stark steigen müssen wie früher, um die gleiche Wirkung zu erzielen. Der Zinsstraffungszyklus nähert sich seinem Ende (siehe Standpunkt für weitere Einzelheiten).

EINE SICH ABSCHWÄCHENDE WIRTSCHAFT MACHT ANLEIHEN SEHR ATTRAKTIV – MIT HOHEN RENDITEN UND DER AUSSICHT AUF KAPITALGEWINNE

Ausblick für Anleihemärkte

Diese Entwicklungen bieten Anleiheinvestoren interessante Möglichkeiten, sowohl für Erträge als auch für Kapitalgewinne. Erstens sind die Erträge für jeden neuen Dollar, der den Regierungen über Anleihen geliehen wird, heute deutlich höher als in den letzten Jahren, sodass sich Anleger jetzt zu sehr attraktiven Zinssätzen eindecken können. Zweitens erwarten wir, dass die Renditen deutlich sinken werden, wenn die Weltwirtschaft ins Stocken gerät. Und da sinkende Anleiherenditen steigende Anleihekurse bedeuten, dürften mit Anleihen auch erhebliche Kapitalgewinne erzielt werden. Da die Unterschiede zwischen den Laufzeiten und Renditeniveaus der einzelnen Staaten größer sind als in den letzten Jahren, bieten sich für aktive Fondsmanager echte Chancen, einen Mehrwert für Anleger zu schaffen (siehe Standpunkt für weitere Einzelheiten).

STAATLICHE ZINSLAST PRO PERSON – KONTANTE WÄHRUNG



Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2023

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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.

ANLEIHENMÄRKTE – BÄRENMARKT 2022 SORGT FÜR DIE ATTRAKTIVSTEN ANLEIHERENDITEN SEIT 2007

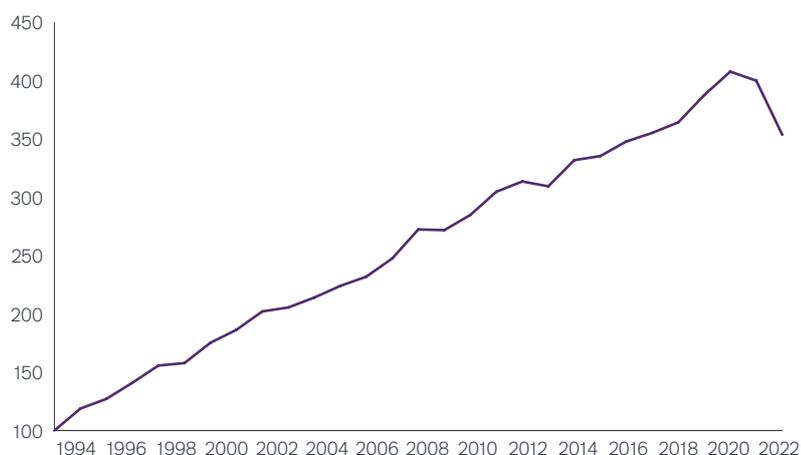
ANLEIHERENDITEN SIND EINE KOMBINATION AUS KAPITAL UND EINKOMMEN (GLOBAL BONDS, USD)



Quelle: Bloomberg, Janus Henderson, März 2023

2022 erlebte der Anleihenmarkt die schlimmste Baisse seit Jahrzehnten. Die Anleihekurse fielen (und die Renditen stiegen), weil die Zentralbanken die kurzfristigen Leitzinsen anhoben und Anleger eine stärkere Kompensation für die Risiken forderten, die die Inflation und die Bonität der Staaten für ihr

GLOBAL GOVERNMENT BONDS INDEX – GESAMTRENDITE (KUMULATIV, USD GEHEDGED)



Quelle: Bloomberg, März 2023

Kapital darstellen. Als der globale Index für Staatsanleihen Ende Oktober 2022 seinen Tiefpunkt erreichte, hatte er alle seit Juni 2017 erzielten Gewinne zunichte gemacht und war seit seinem Höchststand um ein Siebtel gefallen.

Unter den größten Ländern in unserem Index sind britische Staatsanleihen am stärksten gefallen, nämlich um 29 % zwischen dem Höchststand Mitte 2020 und Ende Januar 2023. Dies hängt viel mehr mit den langen Laufzeiten und der sehr hohen Gewichtung von inflationsgebundenen Anleihen in Großbritannien zusammen als mit den politischen Umwälzungen im Land. Langfristige und an die Inflation gebundene Anleihen reagieren sehr empfindlich auf steigende Marktzinsen. In der Eurozone liegen die Rückgänge je nach Land zwischen 17 % und 22 %, während der Index in den USA um ein Sechstel gesunken ist. Die kürzere Laufzeit von US-Anleihen bot einen gewissen relativen Abwärtsschutz. Die Märkte im asiatisch-pazifischen Raum haben deutlich besser abgeschnitten als Europa, Großbritannien und die USA.

Trotz einer gewissen Erholung in den letzten Wochen sind die Anleiherenditen heute so hoch wie seit 2007 nicht mehr (siehe Standpunkt für weitere Einzelheiten).

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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



Die Höhe der Staatsverschuldung und die Kosten für den Schuldendienst sind für die Gesellschaft als Ganzes von Bedeutung, da sie Entscheidungen über Steuern und öffentliche Ausgaben beeinflussen und Fragen der Generationengerechtigkeit aufwerfen. Für Anleiheinvestoren ist die absolute Schuldenhöhe jedoch weniger wichtig als die Frage, ob sie tragfähig ist. Länder, die Anleihen in ihrer eigenen Währung ausgeben und deren Finanzministerien vertraut wird, dass sie die Ausgaben über den Konjunkturzyklus hinweg unter Kontrolle haben, können im Verhältnis zum BIP hohe Schuldenstände verkraften. Darüber hinaus werden Schulden, die zur Finanzierung von wachstumsfördernden Investitionen aufgenommen werden, meist befürwortet, da sie zu einer positiven Entwicklung der Schuldendynamik führen können. Dies wirkt sich wiederum positiv auf die Anleihekurse aus.

Für Anleger ist die Zinsentwicklung – nicht nur die von den Zentralbanken festgesetzten Tagesgeldsätze, sondern auch die Marktzinsen (oder Renditen) bei jeder Laufzeit entlang der Zinsstrukturkurve – der entscheidende Faktor für die Renditen am Anleihemarkt (siehe Kasten: Anleiherenditen verstehen).

Die erforderliche Eindämmung der Inflation hat natürlich zu einem starken Zinsanstieg geführt und den Bärenmarkt für festverzinsliche Wertpapiere 2022 vorangetrieben. Die Renditekurve ist bereits invers: Die kurzfristigen Zinssätze sind höher als die langfristigen, was mit einer wirtschaftlichen Abschwächung einhergeht. Der Markt rechnet jedoch mit einer relativ sanften Landung der Weltwirtschaft – einer Verlangsamung des Wachstums, aber keiner völligen Kontraktion, außer in ein paar wenigen Ländern.

Wir halten das für falsch.

JIM CIELINSKI, GLOBAL HEAD OF FIXED INCOME

Die Inflation rückt schneller in den Hintergrund, als man denkt – ihr derzeitiges hohes Niveau wird bald vergessen sein, sobald der Jahrestag der Angebotsschocks nach Corona und der hohen Energiepreise vorüber ist. Die „Spot“-Inflation bzw. die heutige Inflationsrate, ist daher ein nachlaufender Indikator. Trotzdem strafen die Zentralbanken, die darauf bedacht sind, ihre Glaubwürdigkeit in Sachen Inflationsbekämpfung wiederherzustellen, ihre Geldpolitik weiter. Die niedrige Arbeitslosigkeit und die damit verbundenen hohen Lohnzuwächse sind ebenfalls Spätindikatoren, die dazu verleiten, die Zinssätze höher zu halten, als sie sein sollten. Gleichzeitig deuten Frühindikatoren wie der extrem starke Rückgang der weltweiten Geldmenge darauf hin, dass die Inflationsschlacht bereits gewonnen ist. Auch die Wohnungsmärkte stehen weltweit unter Druck – wobei die Märkte, in denen Hypothekenehmer eher kurzfristige feste oder sogar variable Zinssätze haben, als erste einbrechen. All dies deutet unserer Ansicht nach auf eine härtere Landung der Weltwirtschaft hin, als allgemein angenommen wird – sie dürfte sogar eher schrumpfen. Dies dürfte fast überall der Fall sein, wobei in den Ländern, die sich als erste geöffnet haben – die USA, dann Großbritannien, gefolgt von Europa und schließlich Australasien und zuletzt China – in ähnlicher Reihenfolge die Wirtschaft schrumpfen wird.

Das sind sehr gute Nachrichten für Anleihen.

DER ZINSSTRAFFUNGSZYKLUS NÄHERT SICH DEM ENDE UND
DIE RENDITEN WERDEN WAHRSCHEINLICH SINKEN – SEHR
GUTE NACHRICHTEN FÜR ANLEIHEN

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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.

STANDPUNKT (FORTSETZUNG)

VON JIM CIELINSKI

Für Anleger gibt es viele verschiedene Möglichkeiten, diese Marktbedingungen zu nutzen, und alle sind positiv. Die Rendite von Anleihen aller Laufzeiten dürfte im kommenden Jahr sinken, d. h. die Kurse werden steigen. Kurzfristige Anleihen bieten derzeit höhere Renditen, da sie enger an die Leitzinsen der Zentralbanken gebunden sind. Das ist von Vorteil für alle, die Erträge erzielen und ein geringeres Risiko in Kauf nehmen wollen, allerdings werden sie weniger Kapitalzuwachs verzeichnen. Die Möglichkeiten für Kapitalgewinne sind bei längerfristigen Anleihen deutlich größer (siehe Kasten: Anleiherenditen verstehen). Wir gehen davon aus, dass diese im nächsten Jahr sehr gut abschneiden werden, wenn die Wirtschaft unter Druck gerät. Wir positionieren unsere Kundenportfolios entsprechend.

FÜR ANLEGER GIBT ES VIELE VERSCHIEDENE MÖGLICHKEITEN, DIESE MARKTBEDINGUNGEN ZU NUTZEN, UND ALLE SIND POSITIV.

Anleiherenditen verstehen

Beim Kauf einer Anleihe, die von einem hoch bewerteten staatlichen Schuldner emittiert wurde, nimmt man die jährlichen Erträge (oder den Kupon) und hält sie bis zur Fälligkeit. Die Rendite ist also vom ersten Tag an bekannt – dies ist die risikoärmste Form der Anlage. Während der Laufzeit wird sich der Kurs einer Anleihe jedoch erheblich bewegen, um das sich ändernde Zinsumfeld widerzuspiegeln – nicht nur die von den Zentralbanken festgelegten Leitzinsen, sondern auch die vom Markt für jede Laufzeit entlang der Zinskurve festgelegten Zinssätze. Je näher der Fälligkeitstermin einer Anleihe rückt, desto mehr nähert sich ihr Kurs dem Rückzahlungswert an, sodass sie immer weniger auf die Marktzinsen bzw. Renditen reagiert. Der Kurs von Anleihen mit langer Laufzeit, insbesondere mit niedrigen Kupons, reagiert jedoch viel empfindlicher auf sich ändernde Renditen und kann bei veränderten Bedingungen sehr stark schwanken. Die Fondsmanager nutzen die unterschiedlichen Bewegungen aller Anleihen, um Renditen für die Anleger zu erzielen.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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.

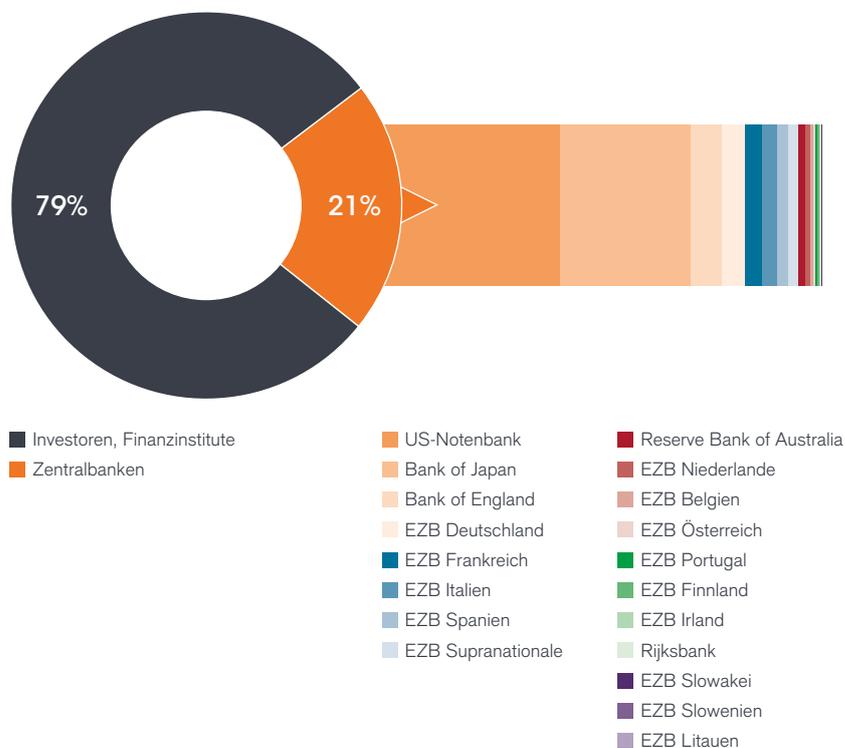
Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

VON QE ZU QT – ZENTRALBANKBESTÄNDE AN STAATSANLEIHEN

Ende 2022 hatten die Zentralbanken weltweit 14 Billionen US-Dollar an Staatsschulden im Rahmen ihrer QE-Programme (quantitative Lockerung) angehäuft, was 26 % des Wertes der emittierten Anleihen entspricht (gegenüber 29 % Ende 2021). Der währungsbereinigte Anstieg von 1,3 % im Vergleich zum Vorjahr liegt deutlich unter dem Anstieg der Staatsverschuldung von 7,7 % im Jahr 2022, da die lockere Geldpolitik in weiten Teilen der Welt nach Jahren beendet wurde. Anstatt Anleihen aufzukaufen, um die Zinsen niedrig zu halten, erhöhen die Zentralbanken die Zinsen, um die Inflation zu bekämpfen. Die meisten haben ihre QE-Programme entweder beendet oder begonnen, sie umzukehren – ein Prozess, der als QT (quantitative Straffung) bekannt ist.

Die US-Notenbank hat ihre Anleihekäufe im März 2022 eingestellt, wodurch sich ihr Bestand mit Fälligkeit der Anleihen auf natürliche Weise verringert – mit einer Rate von etwa 1 % pro Monat. Trotz der nun rückläufigen Entwicklung waren ihre Bestände Ende 2022 2,4x größer als Ende 2019, bevor die Pandemie begann. Die Reserve Bank of Australia verfolgt seit Mai 2022 dieselbe Strategie, während die schwedische Riksbank bis Ende 2022 weiterhin fällige Anleihen ersetzte. Ihr Portfolio wird seit Anfang 2023 abgewickelt. Die EZB hat diese Phase noch nicht erreicht. Sie reinvestiert weiterhin die Erlöse aus fällig werdenden Anleihen, auch wenn sie die Zinssätze erhöht.

INHABER VON STAATSANLEIHEN 2023



Quelle: EIU, US Federal Reserve, EZB, Bank of England, Bank of Japan, Riksbank.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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.

VON QE ZU QT – ZENTRALBANKBESTÄNDE AN STAATSANLEIHEN (FORTSETZUNG)

Die Bank of England ist unter den großen Zentralbanken die offensivste. Sie hat begonnen, britische Staatsanleihen aktiv zu veräußern und einen natürlichen Abbau der Bestände zuzulassen. Ihre Bestände liegen jetzt 5 % unter ihrem Höchststand. Die Bank of Japan hingegen kauft weiterhin Anleihen (auf Rekordniveau im Januar 2023), um die Form der Renditekurve am Markt zu beeinflussen. Anleger wetten zunehmend gegen die Möglichkeit der Bank of Japan, ihre Renditeobergrenze zu verteidigen. Japans hohe Verschuldung, die zunehmende Inflationsrate, die weltweit stark gestiegenen Kapitalkosten und der Druck, den die Geldpolitik auf den Wechselkurs ausübt, sind eindeutige Anzeichen für die mangelnde Tragfähigkeit dieser Politik. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis Japan seinen Kurs ändern wird.

Die Zentralbanken machen jetzt erhebliche Verluste bei ihren Anleihebeständen, da die höheren Marktzinsen die Anleihekurse nach unten gedrückt haben – diese entstehen beim Verkauf oder bei Fälligkeit der Anleihen. Darüber hinaus gibt es auch Bargeldkosten. Diese ergeben sich aus der Fristeninkongruenz, die dadurch entsteht, dass Anleihen zu niedrigen oder negativen Renditen gekauft werden und im Gegenzug Geschäftsbankeinlagen geschaffen werden, die zum Leitzins finanziert werden müssen. Für diese Verluste müssen die Steuerzahler aufkommen, nachdem die Zentralbanken jahrelang Gewinne aus ihren QE-Geschäften an die Staatskassen überwiesen haben. Sie werden die nationalen Haushalte in den nächsten Jahren erheblich zusätzlich belasten und die jährlichen Haushaltsdefizite weiterhin auf hohem Niveau halten.

ENDE 2022 HATTEN DIE ZENTRALBANKEN WELTWEIT 14 BILLIONEN US-DOLLAR AN STAATSSCHULDEN IM RAHMEN IHRER QE-PROGRAMME (QUANTITATIVE LOCKERUNG) ANGEHÄUFT, WAS 26 % DES WERTES DER EMITTIERTEN ANLEIHEN ENTSpricht (GEGENÜBER 29 % ENDE 2021).

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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 IM BLICKPUNKT



DIE HÄLFTE DER ANLEIHEN JEDES LANDES MUSS BIS ZU DIESEM ZEITPUNKT REFINANZIERT WERDEN:



Quelle: Bloomberg, Janus Henderson, März 2023

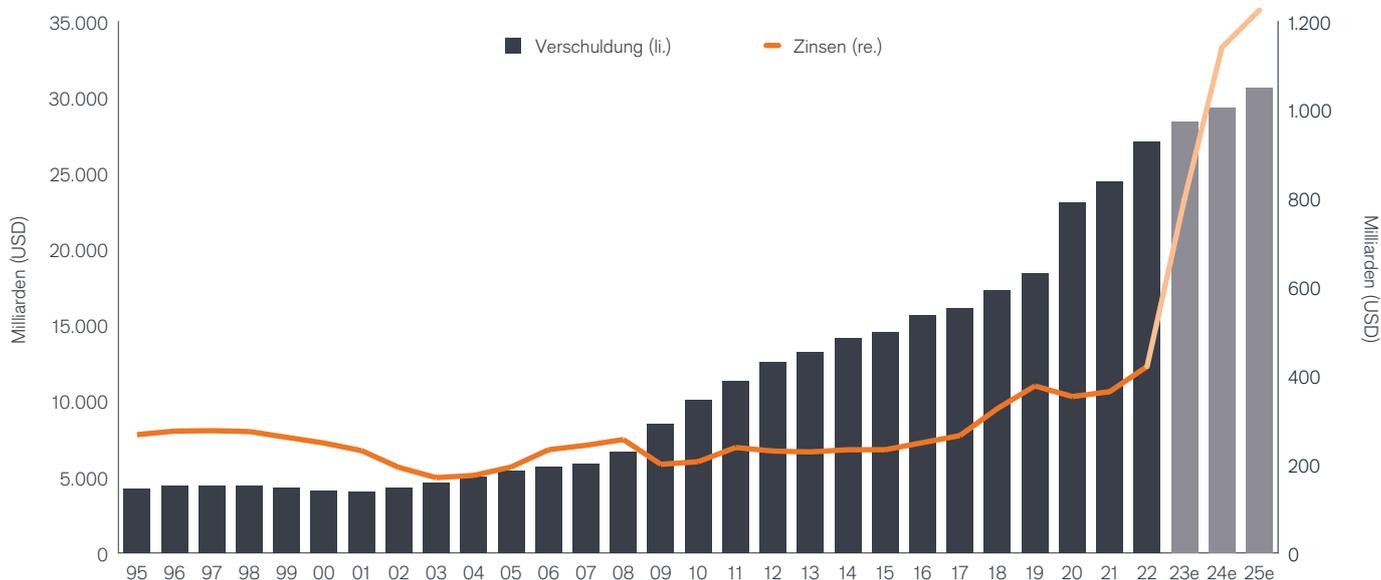
Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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 IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

NORDAMERIKA – KONSTANTE WÄHRUNG



Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2023

Nordamerika

Vereinigte Staaten

Die Staatsverschuldung der USA stieg 2022 auf 24,8 Billionen US-Dollar⁶, ein Plus von 11,5 % bzw. 2,6 Billionen US-Dollar im Jahresvergleich. Die Gesamtverschuldung der USA ist damit fast so hoch wie die von Japan, China, Frankreich, Großbritannien, Italien und Deutschland zusammen. Der Anstieg im Jahr 2022 diente der Finanzierung diverser Ausgabenverpflichtungen der Biden-Regierung und trug mehr als die Hälfte zum Anstieg der weltweiten Staatsverschuldung im vergangenen Jahr bei – deutlich mehr als der Zwei-Fünftel-Anteil der USA am weltweiten BIP. Unter Berücksichtigung der Inflation wuchs die US-Wirtschaft um 9,2 % (real schätzungsweise 2,1 %). Damit stieg die Schuldenlast um einen Prozentpunkt auf 99 % des BIP, blieb aber leicht unter dem Pandemie-Höchststand von 2020.

Wirtschaftswachstum wird 2023 viel schwieriger zu erreichen sein, doch die Verschuldung wird weiter steigen, um die bestehenden Verpflichtungen zu erfüllen. Daher könnte die Schuldenquote in den nächsten drei Jahren 111 % des BIP erreichen, bevor sie sich stabilisiert.

Die Schuldzinszahlungen der USA stiegen im Jahresverlauf um ein Siebtel auf einen Rekordwert von 404,1 Mrd. US-Dollar, was einem Drittel des Sozialversicherungshaushalts des Landes entspricht. US-Anleihen haben eine sehr kurze Laufzeit – die Hälfte der US-Schulden muss bis Oktober 2025 refinanziert werden, viel früher als in den meisten anderen Ländern. Das bedeutet, dass große Mengen schnell zu höheren Zinssätzen refinanziert werden. Die US-Schuldenzinsen dürften sich daher 2023 auf 780 Mrd. US-Dollar fast verdoppeln und bis 2025 auf fast 1,2 Billionen US-Dollar ansteigen, was bis dahin etwa 4,2 % des Volkseinkommens kosten und fast drei Prozentpunkte mehr als 2021 verschlingen wird.

⁶ Abzüglich zwischenstaatlicher Bestände.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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 IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Die Barverluste der Federal Reserve aus ihrem QE-Anleiheportfolio sind nach der Zinserhöhung um 0,5 Prozentpunkte im Dezember 2022 inzwischen auf 2 Mrd. US-Dollar pro Woche gestiegen⁷. Somit werden sich die Kosten 2023 auf mindestens 100 Mrd. US-Dollar belaufen (abgesehen von den Mark-to-Market-Verlusten, die sehr hoch sind, aber nicht realisiert werden, bis die Anleihen fällig werden oder verkauft werden). Diese Kosten werden auf den US-Steuerzahler abgewälzt.

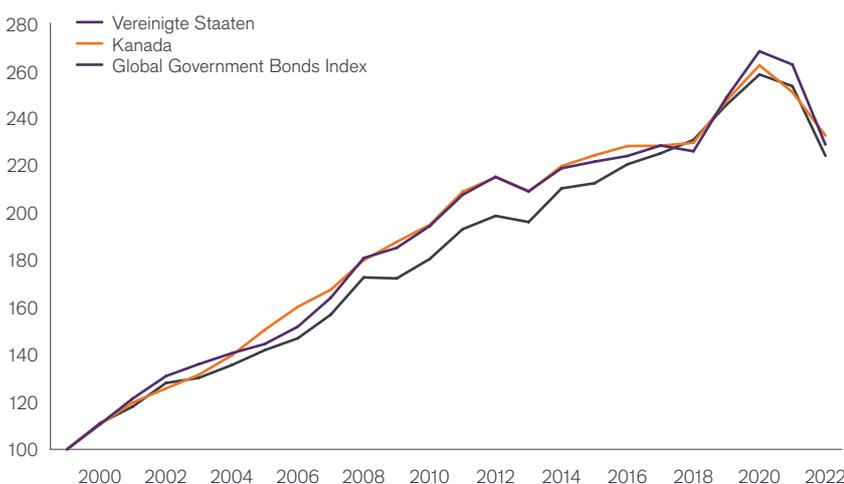
DIE SCHULDZINSAHLUNGEN DER USA STIEGEN 2022 UM EIN SIEBTTEL AUF EINEN REKORDWERT VON 404,1 MRD. US-DOLLAR, WAS EINEM DRITTEL DES SOZIALVERSICHERUNGSHAUSHALTS DES LANDES ENTSPRICHT.

VERSCHULDUNG PRO PERSON – USD, KONSTANTE WÄHRUNG

Land	2019	2022	2025e
Kanada	\$42.233	\$58.568	\$64.491
USA	\$50.253	\$73.416	\$81.792

Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2023

STAATSANLEIHEN GESAMTRENDEITE (INDIZIERT, USD GEHEDGED) – NORDAMERIKA



Quelle: Bloomberg, Janus Henderson, März 2023

⁷Federal Reserve H.4.1 Bericht, Januar 2023

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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.

Europa ohne Großbritannien

Frankreich

Die Verschuldung des französischen Staates stieg 2022 um 5,9 % auf den Rekordwert von 2,99 Billionen Euro (3,2 Billionen US-Dollar). Steigende Zinsen bedeuteten jedoch, dass die Kosten für den Schuldendienst um 43 % auf 47 Mrd. Euro (49 Mrd. US-Dollar) stiegen, den höchsten Wert seit 2013. Wie bei den anderen Ländern wird auch in Frankreich die Zinslast in den kommenden Jahren stark ansteigen, sich bis 2024 verdoppeln und 1,8 Prozentpunkte des BIP zusätzlich beanspruchen. Das Land muss auch seinen Anteil an den QE-Verlusten der EZB und der Banque de France tragen. Diese werden immer größer, da die Anleihen, die in einigen Fällen zu Null- oder Negativzinsen gekauft wurden, derzeit zum Leitzins von 3,0 % finanziert werden.

Frankreichs Schuldenquote von 113 % im Jahr 2022 ist unter den großen Volkswirtschaften die vierthöchste der Welt und bleibt im Vergleich zum Vorjahr unverändert. Pro Franzose ist die Verschuldung seit Ende 2019 um 9.358 Euro gestiegen und wird Ende 2022 46.246 Euro (49.498 US-Dollar) betragen.

Die Hälfte der französischen Schulden muss erst nach Juli 2028 refinanziert werden, ein Jahr später als in Deutschland und über zwei Jahre später als in Italien.

Deutschland

Deutschlands Schuldendienstkosten stiegen 2022 zum ersten Mal seit 2011 und erhöhten sich um 42 % auf 30 Mrd. Euro (31 Mrd. US-Dollar). Dies ist aber immer noch weniger als die Hälfte der vor zehn Jahren gezahlten Summe. Die Verschuldung stieg 2022 um 3,8 % auf den Rekordwert von 2,57 Billionen Euro (2,75 Billionen US-Dollar). Da die Ära der Negativzinsen der Vergangenheit angehört, wird Deutschland seine Anleihen in den kommenden Jahren zu deutlich höheren Zinssätzen refinanzieren. Die deutschen Zinszahlungen dürften sich bis 2024 fast verdreifachen. Das sind zusätzliche Finanzierungskosten in Höhe von etwa 1,2 % des BIP im Vergleich zu 2022.

REGIONEN UND LÄNDER IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Das Problem der Laufzeitinkongruenz, das sich aus dem Zusammenwirken des unerwartet starken Zinsanstiegs und der durch das QE-Programm geschaffenen Einlagen ergibt, betrifft Deutschland stärker als die meisten anderen Länder. Kritiker des QE-Programms werden argumentieren, dass die anfängliche Skepsis der Bundesbank gerechtfertigt war: Die Verluste aus den Anleihen, die zu negativen Renditen gekauft wurden (der Zentralbank somit vom ersten Tag an Kosten verursachten) und heute zum Leitzins von 3,0 % finanziert werden, steigen.

Deutschlands Schuldenstand im Verhältnis zum BIP ist jedoch weit niedriger als der anderer Länder. Die Quote ist mit 67 % niedriger als 2021 und liegt damit unter den USA (99 %), Frankreich (113 %) und Großbritannien (106 %). Pro Person war Deutschland Ende 2022 mit 30.957 Euro (33.141 US-Dollar) verschuldet, 6.249 Euro mehr als 2019.

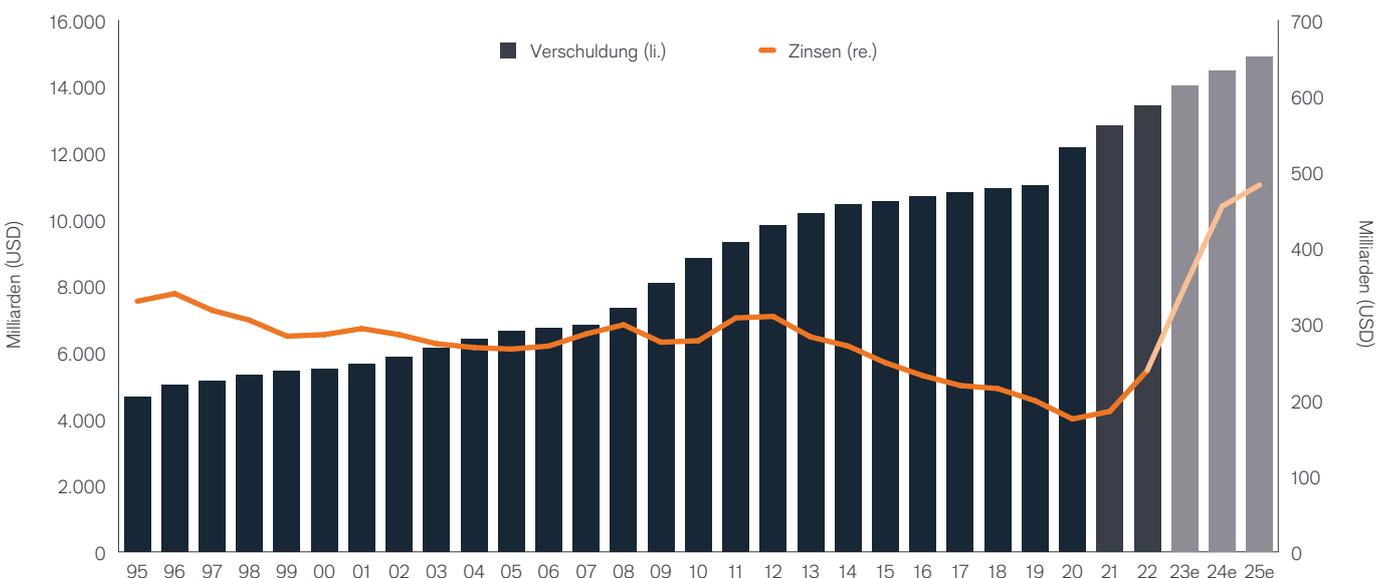
Die Hälfte der deutschen Schulden muss vor Juli 2027 refinanziert werden, früher als in den meisten anderen europäischen Ländern, mit Ausnahme Italiens.

VERSCHULDUNG PRO PERSON – USD, KONSTANTE WÄHRUNG

Land	2019	2022	2025e
Belgien	\$43.454	\$53.280	\$59.819
Dänemark	\$19.326	\$23.218	\$25.597
Finnland	\$30.182	\$36.651	\$40.786
Frankreich	\$39.480	\$49.498	\$55.636
Deutschland	\$26.451	\$33.141	\$36.511
Griechenland	\$33.521	\$36.789	\$38.460
Irland	\$44.467	\$51.577	\$50.319
Italien	\$43.196	\$50.495	\$56.449
Luxemburg	\$24.104	\$31.078	\$33.650
Niederlande	\$24.480	\$30.731	\$33.008
Spanien	\$27.788	\$34.103	\$38.212
Schweden	\$16.971	\$19.317	\$20.470
Schweiz	\$23.020	\$25.964	\$27.226
Europa ohne Großbritannien	\$32.602	\$39.604	\$43.785

Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2023

EUROPA OHNE GROSSBRITANNIEN – KONSTANTE WÄHRUNG



Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2023

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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.

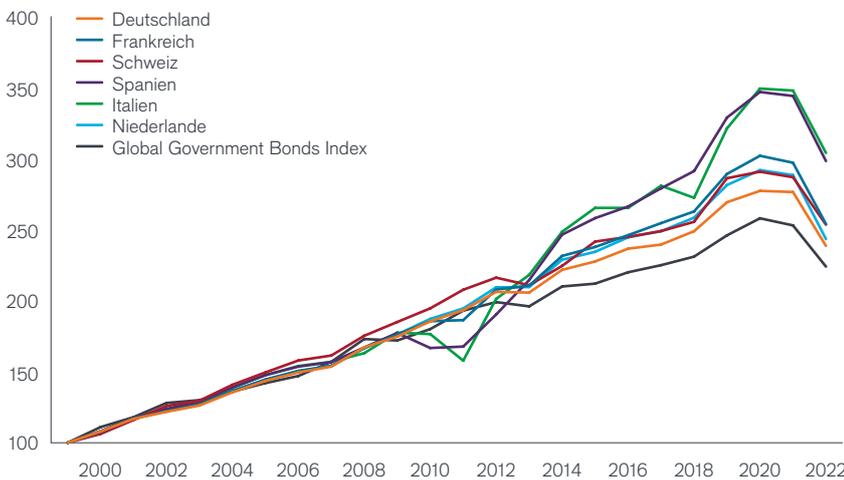
REGIONEN UND LÄNDER IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Italien

Italien ist nach Griechenland nach wie vor das am zweithöchsten verschuldete Land in Europa mit einer Verschuldung von 146 % des BIP Ende 2022 (gegenüber dem Pandemie-Höchststand von 155 % dank der wirtschaftlichen Erholung 2022, begleitet von der Inflation). Die Gesamtverschuldung des Landes stieg 2022 um 4,0 % auf 2,78 Billionen Euro (2,98 Billionen US-Dollar) und damit langsamer als die der anderen Mitgliedstaaten und der übrigen Welt. Ende 2022 bürgte jeder Italiener für 47.167 Euro (50.495 US-Dollar), ein Anstieg um 6.817 Euro seit 2019.

Die Hälfte der italienischen Schulden muss in den nächsten drei Jahren refinanziert werden, was zusammen mit den viel höheren Marktzinsen als bei anderen europäischen Ländern die Anfälligkeit für eine untragbare Schuldenspirale erhöht. Wie die Regierungen in ganz Europa wird auch Italien seinen Teil der EZB-Verluste aus den QE-Käufen tragen.

STAATSANLEIHEN GESAMTRENDITE (INDIZIERT, USD GEHEDGED) – EUROPA OHNE GROSSBRITANNIEN



Quelle: Bloomberg, Janus Henderson, März 2023

Schweiz

Die Schweiz gehört zu den weltweit am wenigsten verschuldeten Ländern: Mit einer Verschuldung im Verhältnis zum BIP von 28 % wird sie unter den europäischen Ländern, die wir untersuchen, nur von Luxemburg übertroffen. Die europäischen Regierungen hatten Ende 2022 eine kollektive Schuldenlast, die neun Prozentpunkte höher war (89 % Schulden im Verhältnis zum BIP) als vor der Pandemie, während die Schweiz mit einem Anstieg von nur 2,3 Prozentpunkten davonkam.

Die Gesamtverschuldung des Landes stieg 2022 um 4,7 % auf 211 Mrd. Schweizer Franken (228 Mrd. US-Dollar), aber die gezahlten Zinsen haben sich mehr als verdoppelt. Den Schweizer Steuerzahler dürfte dies jedoch kaum stören, denn die Zinskosten des Landes stiegen von einem Rekordtief⁸ von 630 Mio. Schweizer Franken (660 Mio. US-Dollar) im Jahr 2021 auf fast ebenso unbedeutende 1,3 Mrd. Schweizer Franken (1,4 Mrd. US-Dollar). Dies entspricht etwa 0,2 % des BIP, verglichen mit 0,8 % in Deutschland im Jahr 2022. Die Zinsausgaben dürften sich 2023 noch einmal verdoppeln und das Niveau von 2016 erreichen. Danach werden sie weiter steigen, da die Anleihen nach den Negativzinsen der letzten Jahre zu normaleren Zinssätzen refinanziert werden. Ende 2022 beträgt die Pro-Kopf-Verschuldung in der Schweiz 25.170 Schweizer Franken (25.964 US-Dollar), nur 2.722 Schweizer Franken mehr als 2019.

Die Schweiz hat mit rund 15 % des BIP von 2022 die größten QE-Verluste aller Länder zu verkraften, aber sie hat auch enorme Reserven an ausländischen Vermögenswerten angehäuft, um den Wert des Frankens niedrig zu halten, so dass sie sich in einer komfortableren Lage befindet als viele andere Länder.

Die Anleihen der Schweiz haben eine relativ lange Fälligkeit. Die Hälfte der Anleihen muss erst nach April 2029 refinanziert werden.

⁸ Die frühesten verfügbaren Daten stammen von 1980 – die Zinsen betrug damals 1,8 Milliarden Schweizer Franken

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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 IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Spanien

Spaniens Schulden stiegen 2022 um 6,1 % auf einen Rekordwert von 1,52 Billionen Euro (1,62 Billionen US-Dollar). Das nominale BIP wuchs jedoch deutlich schneller (+8,6 % einschließlich Inflationseffekt). So ging die Schuldenquote um etwas mehr als zwei Prozentpunkte auf 116 % zurück, liegt aber immer noch deutlich über dem Vor-Corona-Niveau von 98 %. Spaniens Zinskosten stiegen 2022 um ein Fünftel bzw. 5 Mrd. Euro. Dieser Anstieg dürfte sich in den nächsten drei Jahren noch beschleunigen und 2025 ein Rekordhoch von fast 56 Mrd. Euro ergeben. Spanien muss auch für seinen Anteil an den QE-Verlusten der EZB und der Banco de España aufkommen. Diese nehmen stetig zu, da die zu sehr niedrigen Zinssätzen gekauften Anleihen derzeit zum Leitzins von 3,0 % finanziert werden. Die Verluste werden jedoch geringer ausfallen als in den Ländern, die eine Zeit lang Negativzinsen hatten.

Ende 2022 betrug die spanische Pro-Kopf-Verschuldung 31.885 Euro (34.103 US-Dollar), was einem Anstieg von 5.899 Euro gegenüber 2019 entspricht.

Die Hälfte der spanischen Schulden muss erst nach April 2028 refinanziert werden, was einem ähnlichen Fälligkeitsprofil wie in Frankreich entspricht.

Belgien

Um die Jahrtausendwende war Belgien das am höchsten verschuldete Land in Europa. Seitdem wurde es von verschiedenen Ländern, darunter Griechenland, Italien, Frankreich und Spanien, überholt. Die Verschuldung im Verhältnis zum BIP lag Ende 2022 bei 105 %, 7,6 Prozentpunkte höher als 2019, aber unter dem Niveau von 2000. Die ausstehenden Schulden in Höhe von 587 Mrd. Euro (621 Mrd. US-Dollar) waren um 5,8 % höher als im Vorjahr, wuchsen jedoch langsamer als das nominale BIP und gingen somit im Verhältnis zur Wirtschaft zurück. Die Schuldzinszahlungen stiegen von ihrem Rekordtief von 8,5 Mrd. Euro im Jahr 2021 auf

10,6 Mrd. Euro (11,2 Mrd. US-Dollar) im Jahr 2022. Bis 2024 werden sie sich noch einmal verdoppeln, da die Anleihen zu höheren Zinssätzen refinanziert werden. Wie andere Mitgliedstaaten der Eurozone wird auch Belgien seinen Anteil an den Verlusten aus dem QE-Programm tragen müssen. Es hat bereits Verluste für das Jahr 2022 angekündigt.

Pro Person steigt die belgische Verschuldung 2022 auf 49.768 Euro (53.280 US-Dollar). Seit 2019 ist sie um 9.178 Euro gestiegen.

Niederlande

Die niederländische Staatsverschuldung stieg 2022 um 11,6 % und damit schneller als in jedem anderen europäischen Land in unserem Index. Sie erreichte mit 501 Mrd. Euro (536 Mrd. US-Dollar) ein neues Rekordhoch. Als eins der am wenigsten verschuldeten Industrieländer der Welt mit einer Verschuldungsquote von nur 51 % des BIP kann sich das Land eine höhere Verschuldung gut leisten. Darüber hinaus führte eine der höchsten Inflationsraten der Welt dazu, dass das nominale BIP (geschätzte +15 %) den Anstieg der Schulden bei weitem übertraf, wodurch die Schuldenlast relativ gesehen sank. Die Schuldzinszahlungen stiegen um ein Drittel auf immer noch bescheidene 6,3 Mrd. Euro (6,6 Mrd. US-Dollar). Sie dürften sich 2023 verdoppeln und bis 2025 noch einmal verdoppeln, was zusätzliche Kosten in Höhe von etwa 1,5 Prozentpunkten des BIP verursacht. Da sie jedoch von einer niedrigen Basis starten, werden sie bezahlbar bleiben. Die Niederlande gehören zu den Ländern, die aufgrund ihrer Teilnahme am QE-Programm mit überdurchschnittlichen Verlusten rechnen müssen, nachdem sie eine Weile von Negativzinsen profitiert haben. Das Land hat bereits Verluste für 2022 angekündigt.

Pro Person steigt die niederländische Verschuldung 2022 auf 28.706 Euro (30.731 US-Dollar). Seit 2019 ist sie um 5.839 Euro gestiegen.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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 IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Luxemburg

In Luxemburg belief sich die Staatsverschuldung Ende 2022 auf 18,8 Mrd. Euro (20,1 Mrd. US-Dollar), 6,0 % mehr als im Vorjahr. Die Zinszahlungen stiegen um 71 %, beliefen sich aber immer noch auf nur 200 Mio. Euro. Sie werden sich in den nächsten zwei Jahren verdreifachen, aber sehr niedrig bleiben. Luxemburgs Schulden im Verhältnis zum BIP sind mit nur 23,5 % die niedrigsten in Europa. Die ausstehende Verschuldung pro Person beträgt 29.030 Euro (31.078 US-Dollar) und ist seit 2019 um 6.515 Euro gestiegen.

Schweden

Schwedens Staatsverschuldung überschritt 2022 zum ersten Mal die 2-Billionen-Grenze (2,06 Billionen Schwedische Kronen, 198 Mrd. US-Dollar), stieg aber dennoch nur um 4,1 % und damit langsamer als der europäische Durchschnitt von 5,3 %. Bemerkenswerterweise stieg das schwedische BIP nominal um 10,9 % (real um 2,9 %). Dadurch sank die Schuldenquote um etwas mehr als zwei Prozentpunkte auf 34 %, womit Schweden zusammen mit der Schweiz, Luxemburg und Dänemark zu den am wenigsten verschuldeten Ländern in unserem Index in Europa gehört. Sie ist auch weniger als halb so hoch wie die weltweiten 78 %. Die Zinszahlungen verdreifachten sich im vergangenen Jahr auf 37 Mrd. Schwedische Kronen (3,6 Mrd. US-Dollar) gegenüber dem Rekordtief von 2021, da die Riksbank ihren Leitzins anhub und die Anleiherenditen stiegen. Die Zahlungen werden weiter steigen, wahrscheinlich um weitere drei Viertel bis 2024.

Die Pro-Kopf-Verschuldung Schwedens stieg 2022 auf 201.220 Schwedische Kronen (19.317 US-Dollar) und ist damit die niedrigste aller in unserem Index enthaltenen europäischen Länder.

Die schwedische Riksbank hat vor Verlusten bei ihrem Staatsanleihenportfolio, das sie im Rahmen ihres QE-Programms gekauft hat, und vor notwendigen Steuertransfers gewarnt, um das Defizit zu schließen.

Dänemark

Die Verschuldung Dänemarks stieg 2022 auf 949 Mrd. Dänische Kronen (137 Mrd. US-Dollar), was einem Anstieg von 3,5 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Da die Wirtschaft jedoch nominal noch schneller wuchs, sank die Schuldenquote um mehr als vier Prozentpunkte auf 32,2 % und lag damit deutlich unter dem weltweiten und europäischen Durchschnitt. Der dänische Staat zahlte 2022 keine Zinsen für seine Anleihen. Dies wird sich ab 2023 rasch ändern. Dänemarks ausstehende Schulden pro Person betragen 161.306 Dänische Kronen (23.218 US-Dollar), ein Anstieg um 27.043 Dänische Kronen oder 3.892 US-Dollar seit 2019.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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 IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Großbritannien

Die Staatsfinanzen Großbritanniens haben sich in den letzten zwölf Monaten erheblich verschlechtert. Der Druck kommt von drei Seiten. Am stärksten wirken sich die Folgen der Inflation auf die Zinszahlungen aus. Ein Viertel der britischen Staatsverschuldung wird in Form von indexgebundenen Anleihen ausgegeben, deren Zinszahlungen entsprechend der Inflation angehoben werden. Zum Vergleich: In den USA sind es 8 % und in Deutschland 5 %. Die Kosten für die Bedienung dieser Anleihen sind in die Höhe geschossen. 2021 gab die britische Regierung 64 Mrd. Britische Pfund (währungsbereinigt 79 Mrd. US-Dollar) für die Zinszahlungen auf ihre Schulden aus. Davon entfallen 26 Mrd. Britische Pfund auf indexgebundene Schulden, die bereits deutlich höher waren als in den letzten Jahren. 2022 stieg die Gesamtrechnung auf 106 Mrd. Britische Pfund (131 Mrd. US-Dollar), wovon erstaunliche 69 Mrd. Britische Pfund auf die Folgen der Inflation für indexgebundene Kredite entfielen – fast so viel wie die Ausgaben für Bildung (77 Mrd. Britische Pfund). 2022 gab Großbritannien für den Schuldendienst doppelt so viel seines BIP (4,3 %) aus wie 2019.

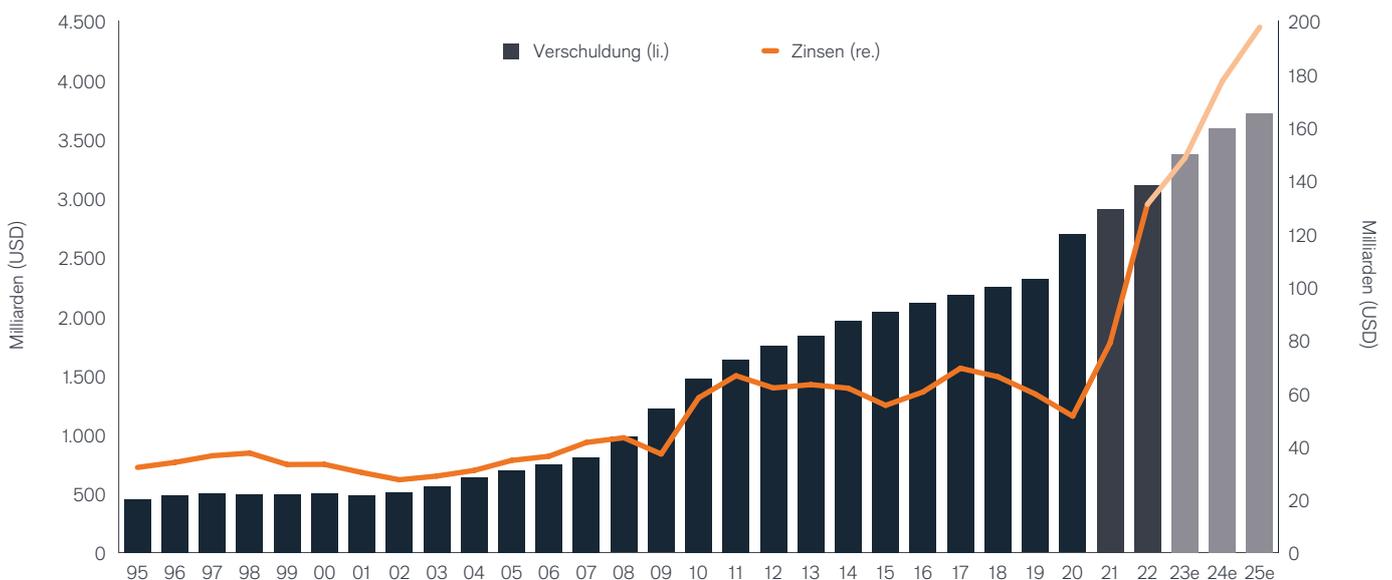
VERSCHULDUNG PRO PERSON – USD, KONSTANTE WÄHRUNG

Land	2019	2022	2025e
Großbritannien	\$34.624	\$46.002	\$54.565

Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2023

EIN VIERTEL DER BRITISCHEN STAATSVerschuldung WIRD IN FORM VON INDEXGEBUNDENEN ANLEIHEN AUSGEGEBEN, DEREN ZINSAHLUNGEN ENTSPRECHEND DER INFLATION ANGEHOHEN WERDEN.

GROSSBRITANNIEN – KONTANTE WÄHRUNG



Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2023

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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.

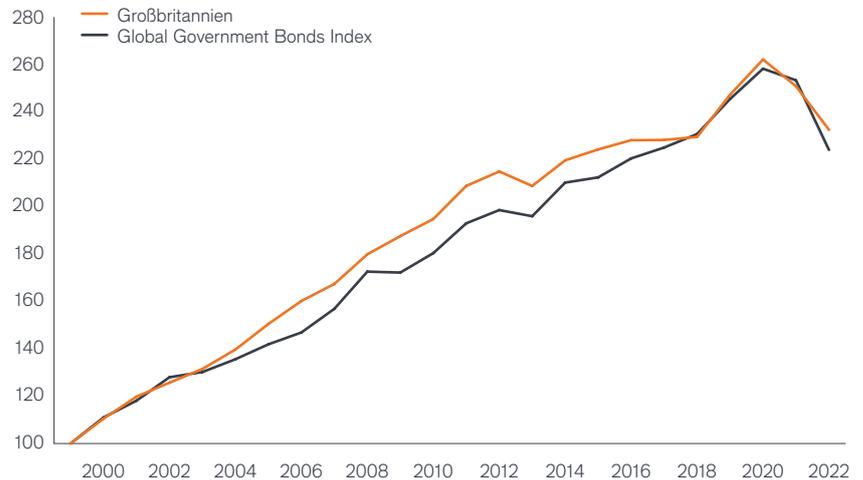
REGIONEN UND LÄNDER IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Der zweite Effekt ergibt sich aus den 831 Mrd. Britischen Pfund (1,00 Billionen US-Dollar), die die Bank of England im Rahmen ihres (inzwischen eingestellten) QE-Programms an Staatsanleihen hält. Sie muss den aktuellen Bankzins (jetzt 4,25 %) vor allem an Geschäftsbanken für die Einlagen zahlen, die sie für diese Anleihebestände getätigt haben. Allerdings hat sie sich auf sehr niedrige Renditen für diese Anleihen festgelegt, was zu einem Verlust führt, der von der Regierung getragen werden muss. Außerdem erhält sie für die Anleihen, die sie verkauft, niedrigere Preise als beim Ankauf. Die ersten Zahlungen des Finanzministeriums in Höhe von 828 Mio. Britischen Pfund erfolgten im vierten Quartal 2022 und 2023 werden sie sich nach Angaben der Bank of England auf mehr als 30 Mrd. Britische Pfund belaufen (1,5 % des BIP). Je höher die Zinssätze steigen, desto größer werden diese Kosten sein. Dieser unerwünschte Nebeneffekt von QE hebt auch das beeindruckend lange Fälligkeitsprofil der britischen Schulden auf (nur die Hälfte der britischen Anleihen muss in den nächsten zehn Jahren refinanziert werden), wodurch im Wesentlichen langfristige Schulden gegen Übernachtverbindlichkeiten ausgetauscht werden.

Und schließlich sind da noch die täglichen Ausgaben. Die Energiesubventionen für Haushalte und Unternehmen sind vielleicht nicht so teuer wie befürchtet, aber ein Bericht des Unterhauses vom Januar 2023 beziffert die Kosten auf 21 Mrd. Britische Pfund (26 Mrd. US-Dollar) im laufenden Haushaltsjahr. Das entspricht 1 % des BIP, und das zu einer Zeit, in der das Haushaltsdefizit bereits unangenehm hoch ist.

ANGESICHTS DER VIELEN BELASTUNGEN WIRD DAS HAUSHALTSDEFIZIT GROSSBRITANNIENS 2023 WIEDER ANSTEIFEN UND ERST DANN ZURÜCKGEHEN, WENN DIE GROSSEN STEUERERHÖHUNGEN GREIFEN UND DER WIRTSCHAFTSABSCHWUNG VORBEI IST.

STAATSANLEIHEN GESAMTRENDITE (INDIZIERT, USD GEHEDGED) – GROSSBRITANNIEN



Quelle: Bloomberg, Janus Henderson, März 2023

Angesichts der vielen Belastungen wird das Haushaltsdefizit Großbritanniens 2023 wieder ansteigen und erst dann zurückgehen, wenn die großen Steuererhöhungen greifen und der Wirtschaftsabschwung vorbei ist. Die britische Schuldenquote von 106 % des BIP, die seit 2020 stabil ist, wird in den nächsten zwei Jahren wieder ansteigen, bevor sie sich abflacht. Die Schulden des Landes belaufen sich derzeit auf die Rekordsumme von 2,57 Billionen Britische Pfund (3,1 Billionen US-Dollar) und sind damit im Vergleich zum Vorjahr um 6,9 % gestiegen.

Die Pro-Kopf-Verschuldung Großbritanniens ist seit Ende 2019 um 9.417 Britische Pfund gestiegen und liegt nun bei 38.017 Britische Pfund (46.002 US-Dollar).

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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 IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Asiatisch-Pazifischer Raum ohne Japan

Australien

Die australische Staatsverschuldung stieg um 4,6 % auf den Rekordwert von 1,45 Billionen Australischen Dollar – mit 987 Mio. US-Dollar nur knapp unter der Billionengrenze. Verglichen mit seinem BIP liegt Australiens Verschuldung unter dem weltweiten Durchschnitt und deutlich niedriger als die der anderen Industrieländer. Mit 61 % ist die Schuldenquote 2022 um drei Prozentpunkte gesunken. Dennoch sind die australischen Schulden im Vergleich zu ihrem sehr niedrigen Niveau vor der globalen Finanzkrise sehr schnell gestiegen. Seit 2007 haben sie sich verzehnfacht, gegenüber einer währungsbereinigten Verdreifachung der weltweiten Staatsverschuldung. Heute schuldet Australien 55.550 Australische Dollar pro Person, was 37.802 US-Dollar entspricht.

Australien zahlte 20 Mrd. Australische Dollar an Zinsen im Jahr 2022, nach einem Rekordtief von 8 Mrd. Australischen Dollar im Jahr 2020. Da die Zinssätze bereits stark gestiegen sind und neue und fällig werdende Anleihen zu höheren

VERSCHULDUNG PRO PERSON – USD, KONSTANTE WÄHRUNG

Land	2019	2022	2025e
Australien	\$25.150	\$37.802	\$41.137
Hongkong	\$21.171	\$26.609	\$29.309
Singapur	\$83.913	\$108.407	\$115.599
Taiwan	\$7.350	\$8.570	\$9.922

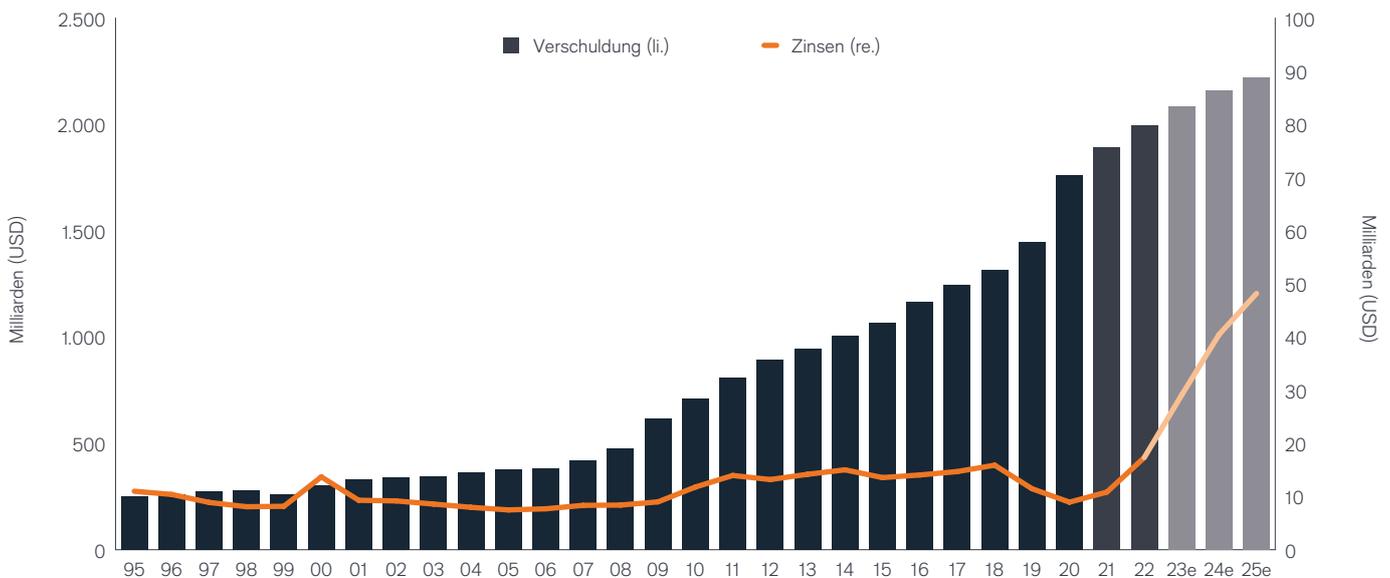
Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2023

Kosten finanziert werden, wird sich die australische Zinslast bis 2025 mehr als verdreifachen. Das bedeutet, dass die Zinsausgaben in diesem Jahr etwa achtmal so hoch sein werden wie 2020.

Der Reserve Bank of Australia geht es genauso wie vielen anderen Zentralbanken weltweit. Sie hat bereits einen buchhalterischen Verlust von 37 Mrd. Australischen Dollar aus ihren QE-Anleihebeständen gemeldet und wird auch Bargeldkosten für die Laufzeitinkongruenz zwischen den Anleihebeständen und den Zinszahlungen auf die daraus resultierenden Einlagen zu tragen haben.

Australien hat ein relativ langes Fälligkeitsprofil. Nur die Hälfte seiner Anleihen muss in den nächsten sechs Jahren refinanziert werden, ähnlich wie in der Schweiz.

ASIEN-PAZIFIK OHNE JAPAN – KONSTANTE WÄHRUNG



Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2023

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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 IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Hongkong

Der Anstieg der ausstehenden Schulden Hongkongs um 8,0 % im Jahr 2022 auf den Rekordwert von 1,53 Billionen Hongkong-Dollar (196 Mrd. US-Dollar) lag über dem weltweiten Durchschnitt und spiegelte die wirtschaftlichen Belastungen wider, die sich aus den strengen Corona-Beschränkungen für den Großteil des Jahres ergaben. Der sprunghafte Anstieg der Verschuldung ging mit einer Schrumpfung der Wirtschaft einher. Daher war Hongkong eins der relativ wenigen Märkte, in denen die Verschuldung im Verhältnis zum BIP im Jahresverlauf deutlich anstieg, nämlich um vier Prozentpunkte auf 54 %.

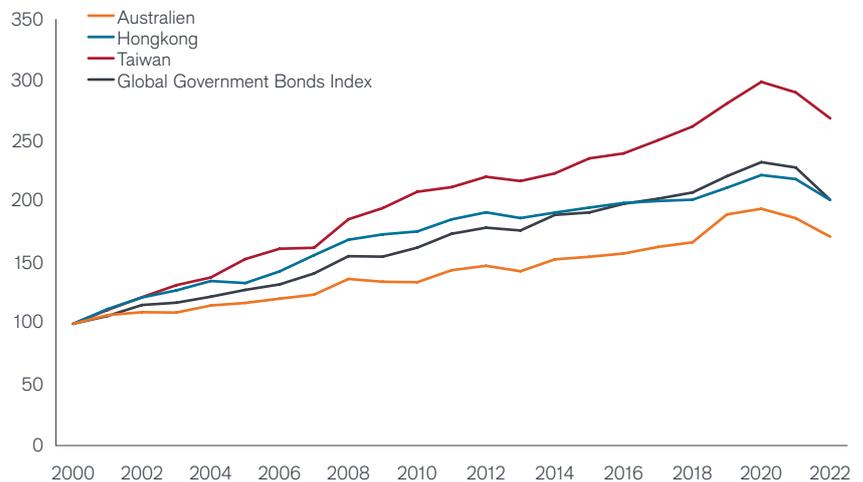
Die Staatsverschuldung pro Person in Hongkong liegt bei 207.589 Hongkong-Dollar (26.609 US-Dollar).

Taiwan

Die taiwanesisische Regierung gehört zu den am wenigsten verschuldeten Märkten der Welt: Ihr Schuldenstand im Verhältnis zum BIP betrug im vergangenen Jahr nur 27 %, und Taiwan gehört zu den wenigen Märkten, bei denen dieser Wert in den letzten drei Jahren gesunken ist. Die ausstehenden Kredite stiegen um 7,2 %. Mit nur 263.164 Tw-Dollar (8.570 US-Dollar) ist die Pro-Kopf-Verschuldung des Marktes ebenfalls außergewöhnlich niedrig.

SINGAPURS REGIERUNG HAT EINEN GROSSEN TEIL DER ERLÖSE AUS IHREN ANLEIHEEMISSIONEN INVESTIERT, SODASS IHRE NETTOVERSCHULDUNG IN WIRKLICHKEIT WEITAUS GERINGER IST, ALS DIE GESAMTZAHLN VERMUTEN LASSEN. ZUR UNTERSTÜTZUNG DER WIRTSCHAFT HAT SIE JEDOCH IHRE KREDITAUFNAHME WÄHREND DER PANDEMIE DEUTLICH ERHÖHT.

STAATSANLEIHEN GESAMTRENDEITE (INDIZIERT, USD GEHEDGED) – ASIEN-PAZIFIK OHNE JAPAN



Quelle: Bloomberg, Janus Henderson, März 2023

Singapur

Singapur scheint eins der am höchsten verschuldeten Länder der Welt zu sein, zumindest was die Bruttoverschuldung betrifft. Seine Verschuldung im Verhältnis zum BIP ist mit 148 % genauso hoch wie die Italiens. Die Bruttoverschuldung ist jedoch etwas irreführend, da sie größtenteils nicht zur Finanzierung der laufenden Ausgaben verwendet wurde. In dieser Analyse betrachten wir nur die Bruttoverschuldung, da es sehr schwierig ist, Finanzvermögen über so viele verschiedene Länder hinweg zu vergleichen. Singapurs Regierung hat einen großen Teil der Erlöse aus ihren Anleiheemissionen investiert, sodass ihre Nettoverschuldung in Wirklichkeit weitaus geringer ist, als die Gesamtzahlen vermuten lassen. Zur Unterstützung der Wirtschaft hat sie jedoch ihre Kreditaufnahme während der Pandemie deutlich erhöht.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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 IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Emerging Markets

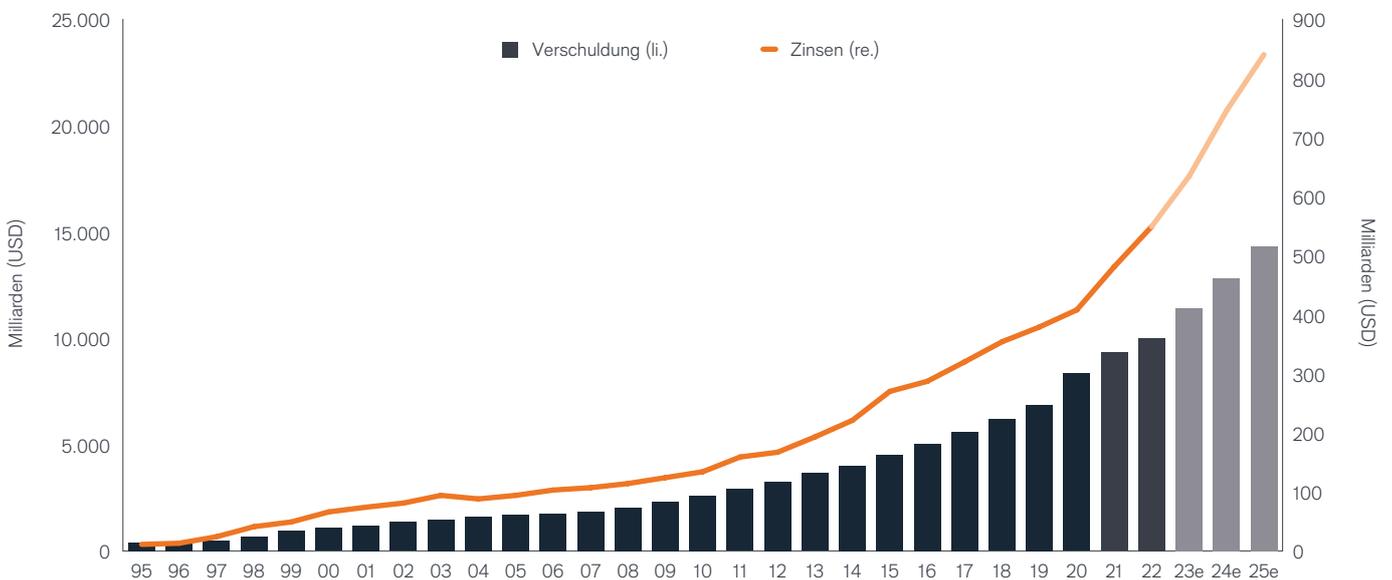
Brasilien

Die brasilianische Staatsverschuldung in Höhe von 7,29 Billionen Brasilianischen Lira (1,40 Billionen US-Dollar) stieg 2022 um 4,7 % und damit langsamer als weltweit. Die Zinskosten stiegen jedoch aufgrund höherer Zinssätze um ein Drittel. Mit 76 % entspricht die brasilianische Verschuldung im Verhältnis zum BIP dem weltweiten Durchschnitt, ist aber im Vergleich zu den Schwellenländern hoch und liegt nach Argentinien an zweiter Stelle in unserem Index. Pro Person belief sich die brasilianische Staatsverschuldung 2022 auf 34.829 Brasilianische Lira (6.675 US-Dollar). 2023 wird die Verschuldung voraussichtlich noch schneller steigen, nämlich um etwa ein Zehntel. Und auch die Zinszahlungen werden um etwa ein Sechstel zunehmen.

Mexiko

Die ausstehenden Schulden der mexikanischen Regierung beliefen sich 2022 auf 14,3 Billionen Mexikanische Pesos (736 Mrd. US-Dollar) – ein Anstieg um 6,3 % im Jahresvergleich und damit etwas langsamer als im weltweiten Durchschnitt. Die Schuldenquote von 51 % des BIP liegt unter dem weltweiten Durchschnitt, aber im Mittelfeld der Schwellenländer. Die Zinskosten lagen 2022 mit 818 Mrd. Mexikanische Pesos (41 Mrd. US-Dollar) um knapp ein Fünftel höher als im Vorjahr und werden 2023 voraussichtlich um ein Viertel steigen. Pro Person beläuft sich die mexikanische Staatsverschuldung auf insgesamt 112.501 Mexikanische Pesos (5.769 US-Dollar) und entspricht damit dem Niveau der anderen lateinamerikanischen Länder.

EMERGING MARKETS – KONSTANTE WÄHRUNG



Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2023

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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 IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Kolumbien

Die kolumbianische Staatsverschuldung erreichte 2022 einen Wert von 956 Billionen Kolumbianische Pesos (199 Mrd. US-Dollar) – ein Anstieg um 11,8 % im Jahresvergleich und damit schneller als im weltweiten Durchschnitt. Das Verhältnis von Schulden zum BIP ist mit 68 % höher als in anderen Schwellenländern. Kolumbien muss 2022 Zinsen in Höhe von 42 Billionen Kolumbianischen Pesos (9,9 Mrd. US-Dollar) zahlen, was einem Anstieg von fast einem Viertel gegenüber dem Vorjahr entspricht. Pro Person beläuft sich die kolumbianische Staatsverschuldung auf 18,4 Mio. Kolumbianische Pesos (3.830 US-Dollar) und ist damit niedriger als in den anderen lateinamerikanischen Ländern, was an dem niedrigeren Pro-Kopf-Einkommen liegt.

Indien

Indiens ausstehende Schulden stiegen 2022 um ein Achtel auf den Rekordwert von 1,9 Billionen US-Dollar, wobei die indische Wirtschaft nominal fast genauso schnell wuchs. Das bedeutet, dass das Verhältnis zwischen Schulden und BIP stabil bei 59 % blieb. Die Pro-Kopf-Verschuldung beträgt nur 1.337 US-Dollar, was auf die große Bevölkerung und das niedrige Durchschnittseinkommen zurückzuführen ist. Indiens Zinsausgaben in Höhe von 119 Mrd. US-Dollar waren 2022 um ein Siebtel höher als im Vorjahr und werden in diesem Jahr um ein Drittel steigen, da sich die höheren Zinssätze auf die Staatsfinanzen auswirken.

VERSCHULDUNG PRO PERSON – USD, KONSTANTE WÄHRUNG

Land	2019	2022	2025e
Brasilien	\$5.118	\$6.675	\$8.423
Chile	\$3.385	\$5.919	\$7.945
China	\$1.730	\$2.250	\$3.014
Kolumbien	\$2.442	\$3.830	\$4.840
Tschechische Republik	\$7.303	\$12.326	\$15.519
Ungarn	\$8.482	\$12.294	\$15.362
Indien	\$926	\$1.337	\$1.736
Indonesien	\$1.376	\$2.180	\$2.373
Malaysia	\$5.478	\$7.138	\$8.680
Mexiko	\$4.685	\$5.769	\$6.992
Peru	\$1.666	\$2.568	\$2.906
Russland	\$1.483	\$2.815	\$4.167
Südafrika	\$3.295	\$4.595	\$5.614

Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2023

INDIENS ZINSAUSGABEN IN HÖHE VON 119 MRD. US-DOLLAR WAREN 2022 UM EIN SIEBTTEL HÖHER ALS IM VORJAHR UND WERDEN IN DIESEM JAHR UM EIN DRITTEL STEIGEN, DA SICH DIE HÖHEREN ZINSSÄTZE AUF DIE STAATSFINANZEN AUSWIRKEN.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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 IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Japan

Japan ist bekanntlich das weltweit am höchsten verschuldete Land: 2022 betrug die Verschuldung 244 % seines BIP. Der Schuldenberg belief sich Ende 2022 auf 10,5 Billionen US-Dollar, stieg jedoch mit 4,4 % im vergangenen Jahr langsamer als der weltweite Durchschnitt. Dieser Anstieg war schneller als der Anstieg des nominalen BIP. Da die Verschuldung im Verhältnis zum BIP jedoch so hoch ist, darf ihr Anstieg maximal 40 % des Wirtschaftswachstums betragen, um das Verhältnis zum BIP lediglich konstant zu halten.

Japans Schuldzinsen in Höhe von 21 Mrd. US-Dollar im Jahr 2022 sind im Vergleich zum Anleihevolumen extrem niedrig. Dies entspricht einem effektiven Zinssatz von nur 0,2 % und ist das Ergebnis jahrelanger konzertierter Maßnahmen der Bank of Japan, um die Zinssätze entlang der Zinskurve so niedrig wie möglich zu halten. Der wachsende Abstand zwischen den Zinssätzen Japans und anderer Länder hat zu einer extremen Schwäche des Yen und einer geldpolitischen Neuausrichtung Japans zur Steuerung der Renditekurve geführt.

Die Kosten für die Finanzierung der japanischen Anleihen steigen daher jetzt an und dürften die Schuldendienstkosten in den nächsten drei Jahren um fast die Hälfte erhöhen, obwohl die fiskalische Belastung durch diese Zinsen im Vergleich zum BIP und zu anderen Ländern gering bleiben wird.

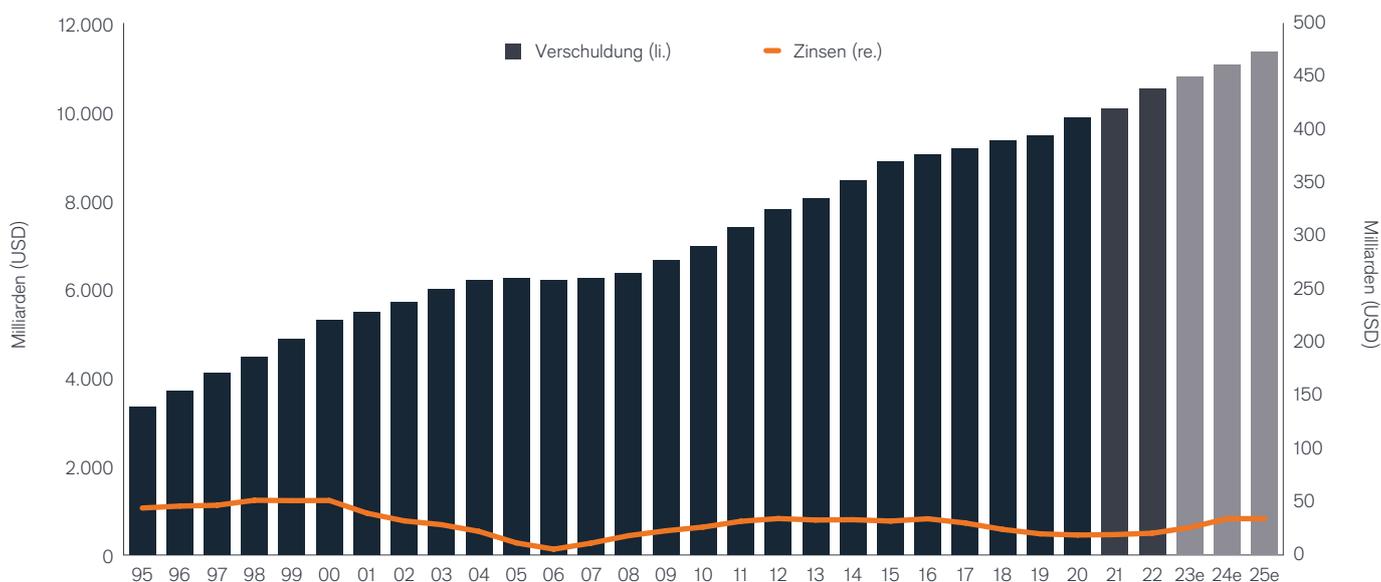
Japans hohe Verschuldung, die steigende Inflationsrate, die weltweit stark gestiegenen Kapitalkosten und der Druck auf den Wechselkurs deuten darauf hin, dass die Politik der Renditekurvensteuerung eindeutig nicht haltbar ist. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis Japan seinen Kurs ändern wird.

VERSCHULDUNG PRO PERSON – USD, KONSTANTE WÄHRUNG

Land	2019	2022	2025e
Japan	\$75.252	\$84.837	\$93.068

Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2023

JAPAN – KONSTANTE WÄHRUNG



Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2023

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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.

ERKLÄRUNGEN

Staatsverschuldung – warum sie wichtig ist

Staaten nehmen Kredite auf, um ein Defizit zwischen ihren Ausgabenplänen und ihren Steuereinnahmen zu finanzieren. In Zeiten des wirtschaftlichen Abschwungs erhöhen die Länder ihre Kreditaufnahme beträchtlich, weil die Steuereinnahmen sinken und die Kreditaufnahme erforderlich ist, um die politischen Programme zu finanzieren, aber auch, um die Wirtschaftsnachfrage aufrechtzuerhalten. Wenn eine Regierung geliehenes Geld ausgibt, tut sie dies, indem sie Mitarbeiter des öffentlichen Dienstes einstellt, Sozialleistungen zahlt, in die Infrastruktur investiert usw. Diese Ausgaben kompensieren die wesentlich höheren Ersparnisse, die im privaten Sektor während einer Rezession gebildet werden. Sie helfen die Wirtschaft zu stützen und verhindern, dass sich der Abschwung verschlimmert.

Dies war der Fall während der Pandemie in Ländern weltweit.

Staatsanleihen – der Grundstein der Finanzmärkte

Um sich Geld zu beschaffen, emittieren Staaten Anleihen, die an den Börsen frei gehandelt werden können. In der Regel zahlen diese Anleihen den Anlegern jedes Jahr einen festen Betrag in Form von Zinsen – den sogenannten Kupon – und haben eine bestimmte Laufzeit, beispielsweise 10 Jahre. Ein Kupon von 3 % für eine 100-US-Dollar-Anleihe bedeutet jährliche Zinsen von 3 US-Dollar.

Selbst wenn sich die geltenden Zinssätze ändern, bleibt der Kupon bei 3 US-Dollar stehen, sodass sich der Preis der Anleihe anpasst. Fällt der Zinssatz beispielsweise auf 1,5 %, zahlt ein Anleger für diese Anleihe fast 200 US-Dollar und erzielt damit einen Kapitalgewinn beim Kauf der Anleihe zum Zeitpunkt ihrer Emission. Die genaue Preisänderung hängt von einigen anderen Faktoren ab, z. B. davon, wie lange die Anleihe laufen muss, bevor sie zurückgezahlt

wird. Jedenfalls ist diese Dynamik der Grund, warum die Anleihemärkte eine solche Fülle von Anlagemöglichkeiten bieten, die Risikomanagement, Einkommenserzielung, Kapitalerhalt und Kapitalgewinne umfassen. Es gibt eine Strategie, um all diese unterschiedlichen Ziele zu erreichen.

Obwohl die Zentralbanken die Möglichkeit haben, die Zinssätze für sehr kurze Zeiträume festzulegen, sind es die Anleihemärkte, die die Zinssätze bestimmen, die Kreditnehmer, einschließlich der Staaten, für längere Zeiträume zahlen müssen. Die sogenannte Zinsstrukturkurve zeigt die unterschiedlichen Zinssätze für Tagesgelder bis zu dreißig Jahren oder länger.

Die Zinsstrukturkurve ermöglicht es den Anlegern nicht nur, Anleihen genau zu bewerten, sondern sie bildet auch die Grundlage für die Bewertung aller anderen Arten von Vermögenswerten. Das liegt daran, dass Staatsanleihen risikofrei sind, zumindest von Ländern mit einer soliden Bonität. Man weiß von Anfang an genau, wie viel Geld man an Zinsen erhalten wird und wie viel, wenn die Anleihe zurückgezahlt wird. Dieser risikofreie Zinssatz bildet eine Untergrenze für die Rendite von Vermögenswerten. Wenn die voraussichtlichen Renditen einer risikoreicheren Anlage nicht mit dem risikofreien Zinssatz mithalten können, sinkt ihr Wert. Wenn Sie wissen, wie hoch die Rendite des risikoärmsten Vermögenswerts, einer Staatsanleihe, ist, können Sie berechnen, wie viel Vermögenswerte mit höheren Renditechancen angesichts ihres höheren Risikos kosten sollten. Und nicht nur das: Durch die Beimischung von Staatsanleihen zu einem Portfolio mit risikoreichen Anlagen wie Aktien kann das Gesamtrisiko verringert werden, ohne dass die Rendite sinkt – dank der mathematisch beruhigenden Alchemie der Portfoliotheorie.

Das ist natürlich gut für die Sparer, aber es hilft auch den Kapitalmärkten, produktive Investitionen effizient zu finanzieren – und das ist gut für alle.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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.

Janus Henderson hat die Daten zu Staatsverschuldungen, BIP, Schuldzinszahlungen und Haushaltsdefiziten von der EIU bezogen und bei Bedarf mit Daten aus spezifischen Länderquellen ergänzt. Um eine vollständige Vergleichbarkeit zwischen verschiedenen Datensätzen zu ermöglichen, sind alle Daten in nominalen US-Dollar angegeben (d. h. nicht inflationsbereinigt), sofern nicht anders angegeben. Daten zum Anleihemarkt wurden von Bloomberg bezogen. Janus Henderson bezog andere Daten von nationalen Zentralbanken, der OECD, dem IWF und der Weltbank.

Die Länder im Index von Janus Henderson machen zusammen 88 % des globalen BIP und zwei Drittel der Weltbevölkerung aus. Die im Report angegebenen Zahlen sind nicht hochgerechnet auf die gesamte Welt, sondern beziehen sich auf die Gesamtheit der Länder im Index.

Anleihe – Eine Anleihe ist verpacktes Fremdkapital. Durch den Kauf einer Anleihe stellen Investoren einem Schuldner Geld zur Verfügung, normalerweise mit einer festen Laufzeit und zu einem festen Zinssatz. Anleihen können auf den Finanzmärkten gekauft und verkauft werden. Der Wert ändert sich im Laufe der Zeit mit wechselnden Marktbedingungen.

Antizyklische Staatsausgaben – Bei einer schwachen Wirtschaft unterstützt die Regierung die Konjunktur mit Geldspritzen. Während einer konjunkturellen Hochphase kann die Regierung die Ausgaben kürzen, um die Aktivität zu verlangsamen und eine Überhitzung zu verhindern.

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.

Geldpolitik – Maßnahmen einer Zentralbank mit dem Ziel, Inflation und Wachstum in einer Volkswirtschaft zu beeinflussen. Als Instrumente dienen insbesondere die Festlegung von Zinssätzen und die Steuerung der Geldmenge. Von einer stimulativen Geldpolitik spricht man, wenn eine Zentralbank die Geldmenge erhöht und die Kosten von Krediten senkt. Dagegen bedeutet „Straffung der Geldpolitik“, dass die Zentralbank in dem Bemühen, die Inflation einzudämmen und das Wirtschaftswachstum zu bremsen, die Zinsen anhebt und die Geldzufuhr drosselt.

Haushaltskonsolidierung – Das Haushaltsdefizit wird von der Regierung reduziert.

Haushaltsüberschuss – Die Einnahmen einer Regierung übersteigen die Ausgaben für Leistungen.

Laufende Rendite – Die für eine Anleihe gezahlten Zinsen geteilt durch ihren aktuellen Marktwert.

Quantitative Easing – Die Zentralbanken kaufen Anleihen und andere Vermögenswerte mit neu geschaffenen Zentralbankgeld, um die Liquidität in der Wirtschaft zu erhöhen und die Zinsen niedrig zu halten. Das Ziel ist es, die wirtschaftliche Aktivität zu unterstützen.

Quantitative Straffung – Unter Quantitative Tightening (QT) versteht man die Verringerung der Gesamtgeldmenge im Bankensystem.

Rendite bis zur Fälligkeit – Die für eine Anleihe gezahlten Zinsen geteilt durch ihren aktuellen Marktwert, unter Berücksichtigung des Kapitalgewinns oder -verlusts, der bei Fälligkeit und Rückzahlung der Anleihe entsteht.

Staatliches Haushaltsdefizit – Der jährliche Fehlbetrag zwischen Ausgaben und Steuern (wenn Steuern die Ausgaben übersteigen, gibt es einen Haushaltsüberschuss).

Staatsverschuldung – Der Gesamtbetrag der ausstehenden Kredite.

Volatilität – Schnelle und unvorhersehbare Kursschwankungen.

Zinsstrukturkurve – Stellt die Renditen von Anleihen vergleichbarer Qualität für unterschiedliche Laufzeiten grafisch dar. In einer normalen/ansteigenden Zinsstrukturkurve sind die Renditen von Anleihen mit längeren Laufzeiten höher als die von Anleihen mit kurzen Laufzeiten. Eine Zinsstrukturkurve kann Aufschluss über die Markterwartungen hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung eines Landes geben.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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

SCHULDEN/BIP-VERHÄLTNIS

Region	Land	Verschuldung/BIP 2019	Verschuldung/BIP 2021	Voraussichtliche Verschuldung/BIP 2025
Asien-Pazifik ohne Japan	Australien	47 %	61 %	61 %
	Hongkong	44 %	54 %	51 %
	Singapur	125 %	146 %	140 %
	Taiwan	28 %	27 %	28 %
Emerging Markets	Brasilien	74 %	76 %	84 %
	Chile	28 %	38 %	40 %
	China	17 %	18 %	20 %
	Kolumbien	56 %	68 %	70 %
	Tschechische Republik	30 %	46 %	46 %
	Ungarn	65 %	75 %	68 %
	Indien	53 %	59 %	61 %
	Indonesien	36 %	49 %	44 %
	Malaysia	52 %	64 %	69 %
	Mexiko	47 %	51 %	52 %
	Peru	27 %	36 %	35 %
	Russland	13 %	18 %	22 %
	Südafrika	57 %	70 %	69 %
	Europa ohne Großbritannien	Belgien	98 %	105 %
Luxemburg		22 %	24 %	23 %
Dänemark		34 %	32 %	32 %
Finnland		65 %	68 %	68 %
Frankreich		97 %	113 %	113 %
Deutschland		59 %	67 %	64 %
Griechenland		181 %	176 %	164 %
Irland		57 %	47 %	38 %
Israel		58 %	62 %	58 %
Italien		134 %	146 %	143 %
Niederlande		49 %	51 %	48 %
Spanien		98 %	116 %	112 %
Schweden		35 %	34 %	33 %
Schweiz		26 %	28 %	28 %
Japan	Japan	224 %	244 %	244 %
Nordamerika	Kanada	93 %	111 %	113 %
	Vereinigte Staaten von Amerika	79 %	99 %	101 %
Großbritannien	Großbritannien	85 %	106 %	111 %
Welt		72 %	78 %	79 %

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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)

SCHULDENSTAND – MRD. USD NACH LÄNDERN (ZU WECHSELKURSEN VON 2022)

Region	Land	Verschuldung Mrd. USD						Voraussichtliche Verschuldung USD Mrd.	Schulden- anstieg USD Mrd.	Schulden- anstieg %
		1995	2000	2019	2020	2021	2022	2025	2019-2022	2019-2022
Asien-Pazifik ohne Japan	Australien	\$139	\$106	\$638	\$890	\$943	\$987	\$1.107	\$349	55 %
	Hongkong	\$13	\$17	\$159	\$162	\$182	\$196	\$218	\$38	24 %
	Singapur	\$65	\$100	\$479	\$526	\$581	\$611	\$669	\$132	28 %
	Taiwan	\$36	\$80	\$173	\$180	\$186	\$199	\$228	\$26	15 %
Emerging Markets	Brasilien	\$97	\$143	\$1.054	\$1.268	\$1.335	\$1.398	\$1.789	\$344	33 %
	Chile	\$06	\$06	\$64	\$76	\$102	\$116	\$156	\$52	80 %
	China	\$55	\$390	\$2.405	\$2.990	\$3.331	\$3.145	\$4.238	\$740	31 %
	Kolumbien	\$06	\$21	\$123	\$149	\$178	\$199	\$255	\$76	62 %
	Tschechische Republik	\$10	\$18	\$77	\$95	\$113	\$134	\$163	\$57	74 %
	Ungarn	\$13	\$20	\$83	\$102	\$113	\$123	\$152	\$40	48 %
	Indien	\$85	\$157	\$1.281	\$1.519	\$1.691	\$1.895	\$2.526	\$614	48 %
	Indonesien	\$09	\$73	\$365	\$435	\$518	\$593	\$661	\$228	63 %
	Malaysia	\$21	\$28	\$180	\$199	\$222	\$242	\$304	\$63	35 %
	Mexiko	\$47	\$105	\$586	\$638	\$692	\$736	\$911	\$150	26 %
	Peru	\$15	\$22	\$54	\$65	\$83	\$86	\$100	\$32	59 %
	Russland	\$12	\$61	\$221	\$304	\$326	\$416	\$610	\$195	88 %
Südafrika	\$16	\$23	\$191	\$231	\$251	\$275	\$346	\$84	44 %	
Europa ohne Großbritannien	Belgien	\$296	\$301	\$500	\$552	\$587	\$621	\$702	\$121	24 %
	Luxemburg	\$02	\$02	\$15	\$17	\$19	\$20	\$22	\$05	35 %
	Dänemark	\$100	\$100	\$112	\$141	\$132	\$137	\$153	\$25	22 %
	Finnland	\$58	\$66	\$167	\$191	\$195	\$203	\$227	\$36	22 %
	Frankreich	\$745	\$932	\$2.542	\$2.844	\$3.021	\$3.199	\$3.616	\$656	26 %
	Deutschland	\$1.156	\$1.340	\$2.191	\$2.479	\$2.646	\$2.747	\$3.021	\$556	25 %
	Griechenland	\$108	\$159	\$354	\$365	\$378	\$382	\$395	\$27	8 %
	Irland	\$46	\$42	\$218	\$233	\$253	\$259	\$258	\$41	19 %
	Israel	\$118	\$121	\$238	\$286	\$304	\$307	\$348	\$69	29 %
	Italien	\$1.174	\$1.449	\$2.580	\$2.754	\$2.867	\$2.981	\$3.303	\$401	16 %
	Niederlande	\$258	\$252	\$423	\$466	\$481	\$537	\$583	\$114	27 %
	Spanien	\$303	\$401	\$1.310	\$1.441	\$1.528	\$1.622	\$1.812	\$312	24 %
	Schweden	\$126	\$116	\$171	\$191	\$190	\$198	\$213	\$27	16 %
Schweiz	\$186	\$223	\$198	\$213	\$218	\$228	\$243	\$30	15 %	
Japan	Japan	\$3.336	\$5.310	\$9.467	\$9.868	\$10.073	\$10.520	\$11.354	\$1.053	11 %
Nordamerika	Kanada	\$628	\$689	\$1.585	\$2.066	\$2.184	\$2.252	\$2.543	\$667	42 %
	Vereinigte Staaten von Amerika	\$3.604	\$3.410	\$16.801	\$21.017	\$22.284	\$24.836	\$28.104	\$8.035	48 %
Großbritannien	Großbritannien	\$454	\$501	\$2.312	\$2.692	\$2.906	\$3.106	\$3.720	\$793	34 %
Welt			\$16.788	\$49.499	\$57.911	\$61.480	\$66.167	\$77.164	\$16.668	34 %

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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)

SCHULDENSTAND – MRD. USD NACH REGIONEN (ZU WECHSELKURSEN VON 2022)

Region	Verschuldung Mrd. USD						Voraussichtliche Verschuldung USD Mrd.	Schulden- anstieg USD Mrd.	Schulden- anstieg %
	1995	2000	2019	2020	2021	2022	2025	2019-2022	2019-2022
Emerging Markets	\$392	\$1.073	\$6.867	\$8.337	\$9.324	\$10.020	\$14.325	\$3.152	46 %
Asien-Pazifik ohne Japan	\$253	\$302	\$1.449	\$1.759	\$1.892	\$1.993	\$2.222	\$545	38 %
Europa ohne Großbritannien	\$4.676	\$5.503	\$11.019	\$12.172	\$12.818	\$13.441	\$14.896	\$2.422	22 %
Nordamerika	\$4.233	\$4.099	\$18.385	\$23.083	\$24.468	\$27.088	\$30.647	\$8.703	47 %
Großbritannien	\$454	\$501	\$2.312	\$2.692	\$2.906	\$3.106	\$3.720	\$793	34 %
Japan	\$3.336	\$5.310	\$9.467	\$9.868	\$10.073	\$10.520	\$11.354	\$1.053	11 %
Welt	\$13.344	\$16.788	\$49.499	\$57.911	\$61.480	\$66.167	\$70.101	\$16.668	34 %

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2022. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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 Janus Henderson Investors Europe 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) **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); (g) 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; (h) 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; (i) 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. H051688/0423 – GER