

JANUS HENDERSON SOVEREIGN DEBT INDEX

Edición 3

MAYO 2023



ÍNDICE

Resumen ejecutivo	2-3
Panorama general y perspectivas	4-8
Mercados de renta fija — El mercado bajista de 2022 deja la rentabilidad de los bonos en su nivel más atractivo desde 2007	9
Opinión de Jim Cielinski	10-11
La deuda pública en manos de los bancos centrales: de la expansión cuantitativa a la normalización monetaria	13
Desglose por regiones y países	14-27
• Norteamérica	
• Europa excl. Reino Unido	
• Reino Unido	
• Asia-Pacífico excl. Japón	
• Mercados emergentes	
• Japón	
Descripciones explicativas	28
Metodología	29
Glosario	29
Anexos	30-32

INTRODUCCIÓN

JANUS HENDERSON ES UNA GESTORA DE ACTIVOS QUE LLEVA INVIRTIENDO EN LOS MERCADOS DE TODO EL MUNDO EN NOMBRE DE SUS CLIENTES DESDE HACE MÁS DE OCHO DÉCADAS.

Constituida en 2017 de la fusión entre Janus Capital Group y Henderson Global Investors, nos comprometemos a añadir valor mediante una gestión activa. Para nosotros, activo significa más que una forma de inversión: es la manera en la que traducimos nuestras ideas en acciones, cómo comunicamos nuestra opinión y las asociaciones que construimos para crear los mejores resultados para los clientes.

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

Estamos orgullosos de ofrecer un abanico de productos muy diversificados, aprovechando el capital intelectual de algunos de los pensadores más innovadores y mejor formados de la industria. Nuestra experiencia abarca las mayores clases de activos, tenemos equipos de inversión en todo el mundo y prestamos servicio a las personas y a los inversores internacionales de forma global. Nuestra base de activos gestionados asciende a 287.000 millones de USD, tenemos más de 2.000 empleados y oficinas en 24 ciudades del mundo*. Con sede en Londres, somos una gestora de activos independiente con doble cotización en la Bolsa de Nueva York y la Bolsa de Australia.

¿Qué es el Janus Henderson Sovereign Debt Index?

El Sovereign Debt Index es un estudio a largo plazo sobre las tendencias del endeudamiento de los Gobiernos en todo el mundo, las oportunidades de inversión que ello ofrece y los riesgos que llevan aparejados. Cuantifica la medida en que los Gobiernos del mundo se financian con deuda y lo asequible y sostenible que resulta este endeudamiento, además de comparar y contrastar las tendencias a escala mundial. (Véase la metodología para obtener más información)

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

RESUMEN EJECUTIVO

Panorama general de la deuda pública mundial

- La deuda pública mundial aumentó un 7,6% hasta alcanzar el máximo histórico de 66,2 billones de dólares en 2022
- Estados Unidos representó más de la mitad del incremento mundial
- No obstante, la ratio deuda/PIB mundial mejoró en un punto porcentual, hasta el 78%, gracias al rápido crecimiento económico
- Pero la carga de intereses para los Gobiernos se disparó un 20,9% debido a las subidas de tipos, el incremento más rápido desde 1984
- Los intereses pagados por la deuda pública alcanzaron la cifra récord de 1,38 billones de dólares en 2022
- La deuda por habitante a escala mundial fue de 13.525 dólares en 2022, cantidad superior en 3.264 dólares a la que había antes del inicio de la pandemia, aunque con grandes variaciones de un país a otro

LA DEUDA PÚBLICA MUNDIAL AUMENTÓ UN **7,6%** HASTA ALCANZAR EL MÁXIMO HISTÓRICO DE **66,2 BILLONES DE DÓLARES EN 2022**

Perspectivas para las finanzas públicas

- De aquí a 2025, el tipo de interés efectivo de la deuda pública pasará del 2,2% en 2022 al 3,8%, a medida que se vayan refinanciando los bonos o se emitan otros nuevos
- La carga de intereses de la deuda pública consumirá el 2,8% del PIB mundial en 2025, casi el doble que la media de los últimos diez años
- En 2025, el coste de los intereses ascenderá a 2,80 billones de dólares, el doble que en 2022, por lo que cada ciudadano abonará 288 dólares más al año, aunque en los países ricos la cifra será sensiblemente superior
- En 2025, la deuda mundial aumentará un 17% hasta los 77,2 billones de dólares, pero la economía mundial también crecerá en términos nominales (es decir, incluido el efecto de la inflación), por lo que el endeudamiento sólo aumentará un punto porcentual, hasta el 79% del PIB mundial



Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

No hay garantías de que se mantengan las tendencias pasadas ni de que se cumplan las previsiones.

RESUMEN EJECUTIVO (CONTINUACIÓN)

Mercados de bonos

- La deuda pública mundial sufrió en 2022 el peor mercado bajista en décadas
- Sin embargo, las rentabilidades son hoy las más atractivas desde 2007 y las perspectivas de los precios de los bonos son muy positivas

Opinión

- La economía mundial se ralentizará más rápido de lo que esperan los mercados y es probable que entre en recesión
- Esto significa que las subidas de los tipos de interés tendrán que acabarse y que los tipos en el mercado bajarán antes que los oficiales. Esto es muy positivo para los mercados de renta fija
- Esperamos buenos resultados en deuda de cualquier vencimiento: la de plazo más corto ya está generando las mayores rentas de los últimos 15 años, mientras que la de más largo plazo registrará las mayores plusvalías a medida que la economía se vaya debilitando

LAS POSICIONES DE LOS BANCOS CENTRALES EN DEUDA PÚBLICA CAYERON DEL 29% DE LA DEUDA PÚBLICA EN CIRCULACIÓN AL CIERRE DE 2021 AL 26% AL CIERRE DE 2022.

La deuda pública en manos de los bancos centrales: de la expansión cuantitativa a la normalización monetaria

- Las posiciones de los bancos centrales en deuda pública cayeron del 29% de la deuda pública en circulación al cierre de 2021 al 26% al cierre de 2022
- Esto refleja la ambición de los bancos centrales de interrumpir o reducir los programas de expansión cuantitativa
- El Banco de Inglaterra es el que está saliendo más agresivamente de estos programas, mientras que el Banco de Japón sigue activo en un intento insostenible de mantener bajos los tipos de interés del mercado a más largo plazo
- Las posiciones relacionadas con la expansión cuantitativa alcanzaron un total de 14 billones de dólares al término de 2022, lo que supuso un incremento interanual del 1,3%, un ritmo muy inferior al del endeudamiento público



Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

No hay garantías de que se mantengan las tendencias pasadas ni de que se cumplan las previsiones.

PANORAMA GENERAL Y PERSPECTIVAS

Panorama general

El mundo ha cambiado y los gobiernos deben tener más en cuenta los mayores costes de endeudamiento

Desde la crisis financiera mundial, los gobiernos se han endeudado con una facilidad asombrosa. Los niveles de deuda se han incrementado más del doble desde 2008 (+117%), respaldados por una economía mundial que se ha expandido a menos de la mitad de ese ritmo (+56%). Hasta 2022, esta deuda parecía salir prácticamente gratis. Los años de tipos de interés cercanos a cero y los ingentes programas de expansión cuantitativa de los bancos centrales provocaron la práctica monetización del endeudamiento público, desdibujando la línea divisoria entre política presupuestaria y monetaria. El año 2022 fue testigo de cambios drásticos para las cuentas públicas de todo el mundo, ya que se pusieron de manifiesto las secuelas de la pandemia y las consecuencias de las decisiones políticas tomadas para hacer frente a sus diversos retos. La inflación se desbocó por la combinación de problemas en la cadena de suministro tras la

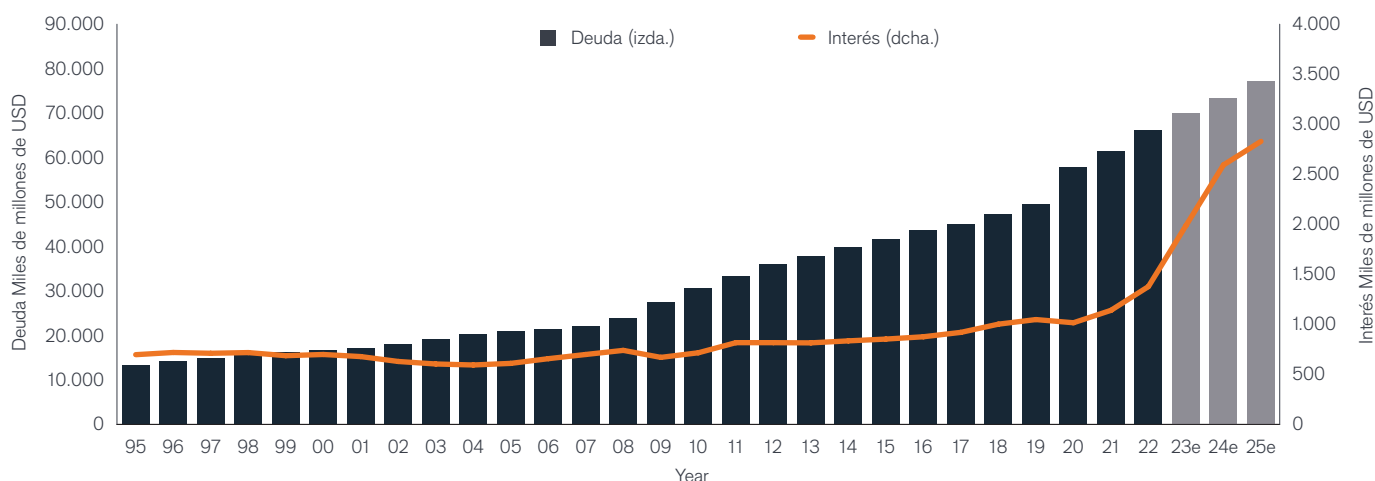
DESDE LA CRISIS FINANCIERA MUNDIAL, LOS GOBIERNOS SE HAN ENDEUDADO CON ENORME LIBERTAD.

pandemia, la falta de mano de obra para cubrir puestos de trabajo y la escalada de los precios de la energía y se ha visto exacerbada por el exceso de liquidez provocado por la expansión cuantitativa de los bancos centrales (y la monetización de la deuda que conlleva), el inicio tardío del ciclo de subidas de los tipos y los déficits públicos durante la pandemia. Esto ha provocado un gran aumento del coste de la deuda, ya que los bancos centrales de todo el mundo están subiendo los tipos de interés para frenar la aceleración de los precios.

Los costes están aumentando considerablemente. En 2022, la carga de intereses de la deuda pública aumentó casi un 20% (+20,9% a tipos de cambio constantes), hasta alcanzar la cifra récord de 1,38 billones de dólares. Este incremento, el más rápido desde 1984, refleja la interacción entre la subida de los tipos y el aumento del endeudamiento público. El tipo de interés efectivo aumentó en 2022 hasta situarse en el 2,2%, lo que supone un incremento interanual del 14%.

Mientras, el valor total de la deuda pública se disparó un 7,6% a tipos de cambio constantes, hasta alcanzar la cifra récord de 66,2 billones de dólares^{1,2}. En 2022, el Gobierno de Estados

DEUDA E INTERESES – MONEDA CONSTANTE



¹ Tipos de cambio constantes: el nivel de endeudamiento incorpora los tipos de cambio existentes al cierre de 2022; mientras que el coste por intereses incorpora los tipos de cambio medios de 2022

² Deuda bruta: en el informe nos referimos a la deuda bruta para poder realizar comparaciones transfronterizas relevantes. La deuda bruta representa únicamente los pasivos financieros (títulos de deuda, préstamos y depósitos) de las administraciones central y locales, mientras que la deuda neta deduce de estos pasivos financieros cualquier activo líquido (reservas oficiales y otros activos en efectivo o similares al efectivo).

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

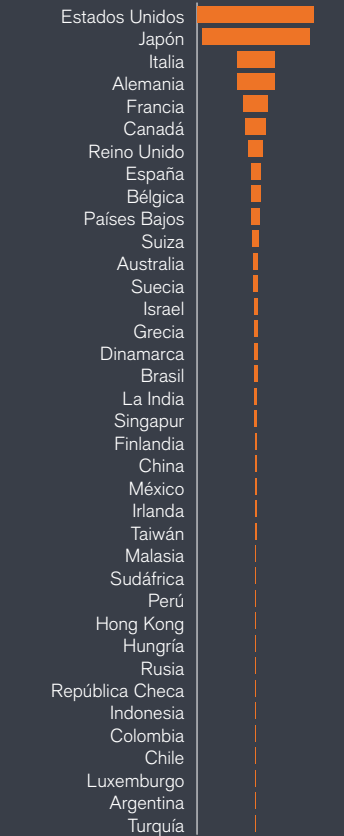
Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos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

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

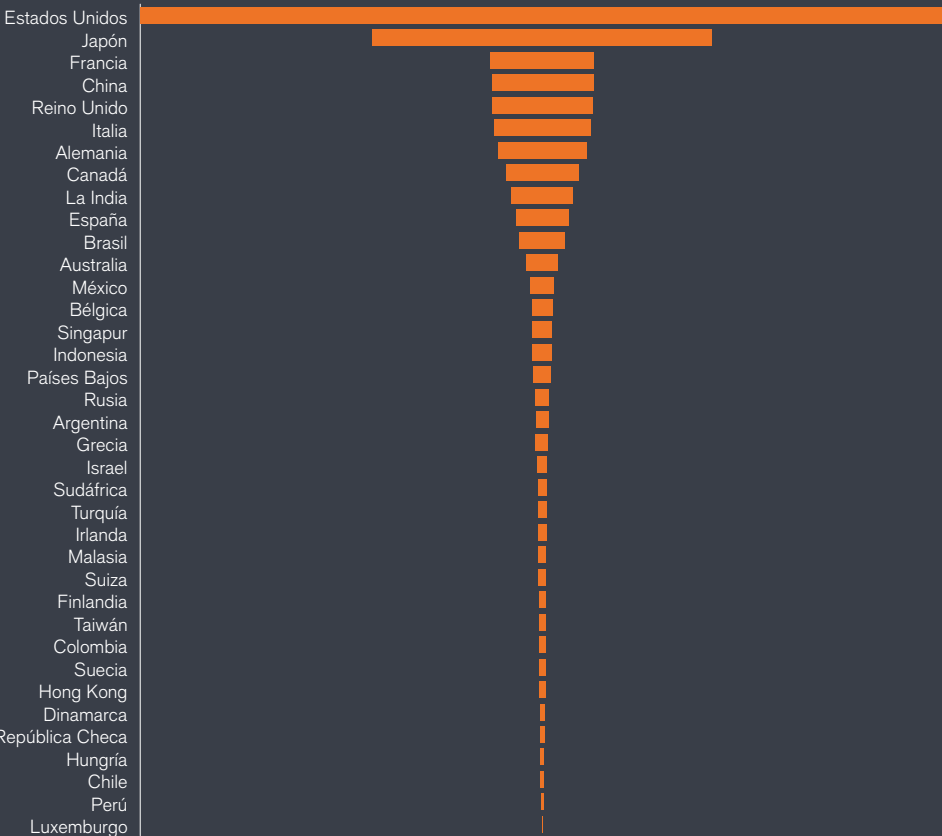
No hay garantías de que se mantengan las tendencias pasadas ni de que se cumplan las previsiones.

PANORAMA GENERAL Y PERSPECTIVAS (CONTINUACIÓN)

DEUDA PÚBLICA GLOBAL
USD – 1995



DEUDA PÚBLICA GLOBAL
USD – 2022



LOS GOBIERNOS SE HAN ENDEUDADO CON UNA LIBERTAD ASOMBROSA. LOS NIVELES DE DEUDA SE HAN MÁS QUE DUPLICADO DESDE 2008 (+117%), MIENTRAS QUE EL PIB MUNDIAL SÓLO HA SUBIDO UN +56%.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

PANORAMA GENERAL Y PERSPECTIVAS (CONTINUACIÓN)

Estados Unidos se endeudó más que el resto de países juntos, incluso teniendo en cuenta las fluctuaciones de los tipos de cambio. Los bajos tipos de interés desde la crisis financiera mundial han hecho posible esa gran expansión de los balances públicos, pero los tenedores de

bonos exigen ahora tipos más altos en compensación por la inflación y el aumento de los riesgos, lo que está creando una carga onerosa y creciente para los contribuyentes.

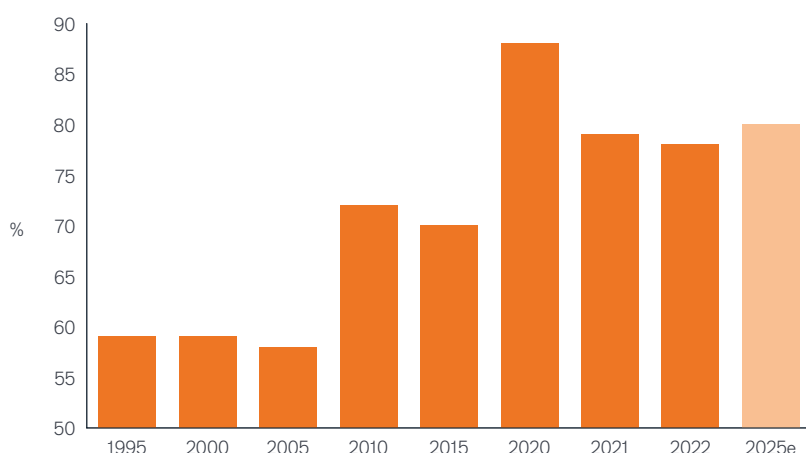
Al cierre de 2022, la deuda media por habitante era de 13.525 dólares, cantidad 3.264 dólares superior a la existente antes del inicio de la pandemia, aunque con grandes variaciones de un país a otro.

No obstante, la ratio deuda/PIB disminuyó ligeramente en 2022, hasta el 78%³, frente al 79% de 2021. Esto se debe a que la economía mundial creció más deprisa que el endeudamiento, un 9,0% (sin ajustar para incorporar la inflación), lo que equivale a un aumento en términos reales del 3,0%.

El año 2022 fue un punto de inflexión trascendental para los mercados de renta fija. El riesgo ahora es que el aumento de los costes de financiación y el creciente endeudamiento provoquen un exceso de deuda que impida a los Estados financiar sus actividades o invertir para el futuro.

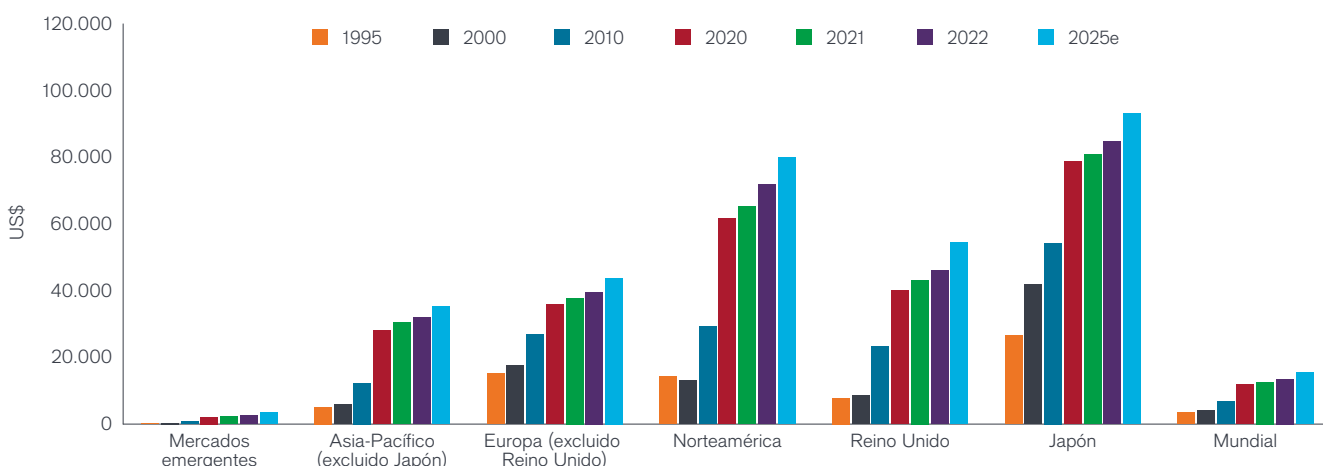
Véase la sección de desglose por países.

DEUDA PÚBLICA MUNDIAL % DEL PIB



Fuente: EIU, Janus Henderson, marzo 2023

DEUDA PÚBLICA POR PERSONA – MONEDA CONSTANTE



Fuente: EIU, Janus Henderson, marzo 2023

³ Las ratios deuda/PIB se calculan a partir de la deuda bruta.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

No hay garantías de que se mantengan las tendencias pasadas ni de que se cumplan las previsiones.

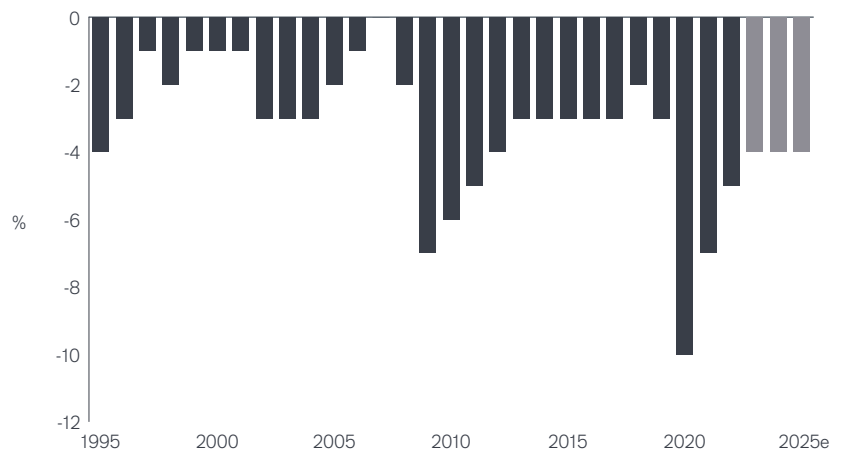
PANORAMA GENERAL Y PERSPECTIVAS (CONTINUACIÓN)

Perspectivas

Perspectivas para las cuentas públicas:

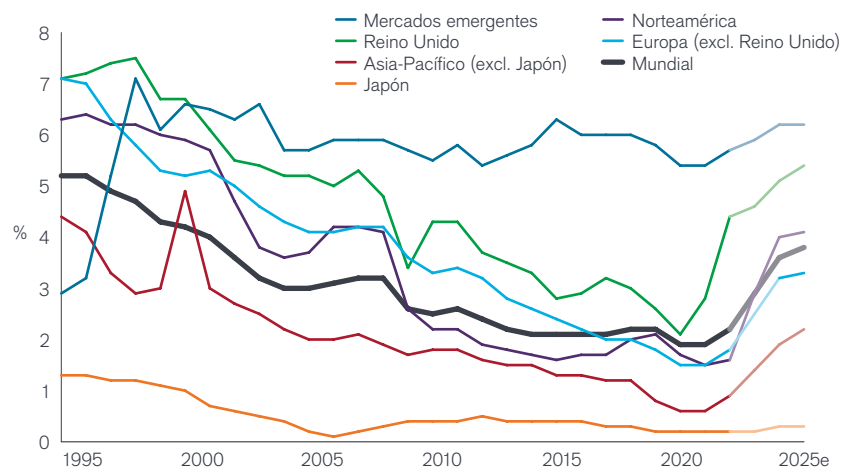
En los próximos años, las cuentas públicas se verán sometidas a una presión creciente a medida que se emitan nuevos bonos a tipos de interés más elevados y se refinancien los actuales también a un mayor coste. El tipo de interés efectivo⁴ en 2025 será del 3,8%, casi un 75% más que en 2022. El coste de los intereses consumirá el 2,8% del PIB mundial de aquí a 2025, tras haber permanecido estancado entre el 1,5% y el 1,6% durante una década, lo que obligará a desviar recursos de otras partidas de gasto público o exigirá subidas de impuestos. Estados Unidos está especialmente expuesto a esta variable. El año pasado por estas fechas, las expectativas de los inversores apuntaban a que los gobiernos pagarían alrededor de 1,64 billones de dólares en intereses para 2025. El contexto de mayor inflación y tipos de interés hace prever que la carga alcance los 2,80 billones de dólares para entonces, el doble que en 2022.

DÉFICIT PRESUPUESTARIO MUNDIAL % DEL PIB



Fuente: EIU, Janus Henderson, marzo 2023

TIPO DE INTERÉS EFECTIVO (PONDERADO POR LA DEUDA) POR REGIÓN



Source: EIU, Janus Henderson, March 2023

A esto se añaden las pérdidas en las carteras de deuda comprada por los bancos centrales en el marco de la expansión cuantitativa⁵ que deben cubrirse con dinero de los contribuyentes, invirtiendo el flujo de beneficios que los bancos centrales pagaban por esta deuda a los ministerios de Finanzas de los países antes de 2022.

Los persistentes déficits anuales implican que el endeudamiento seguirá aumentando. La deuda total aumentará aproximadamente un 17% en términos nominales (es decir, incluyendo la inflación) de aquí a 2025. Pero esto debe contrastarse con el aumento del PIB nominal (que incluye la inflación). La deuda aumentará sólo ligeramente más rápido que el PIB, de modo que en 2025 el endeudamiento total mundial de 77,2 billones de dólares representará el 79% del PIB, un punto porcentual más que en 2022.

En los próximos tres años, la deuda media mundial por habitante se incrementará otros 2.025 dólares hasta alcanzar los 15.550 dólares, mientras que los Estados pagarán 288 dólares más en intereses por habitante en comparación con 2022 (+102%), con diferencias muy importantes entre países.

⁴ Carga de intereses a lo largo del año dividida por el endeudamiento.

⁵ Véase la sección siguiente: La deuda pública en manos de los bancos centrales: de la expansión cuantitativa a la normalización monetaria.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

No hay garantías de que se mantengan las tendencias pasadas ni de que se cumplan las previsiones.

PANORAMA GENERAL Y PERSPECTIVAS (CONTINUACIÓN)

Perspectivas de la economía mundial:

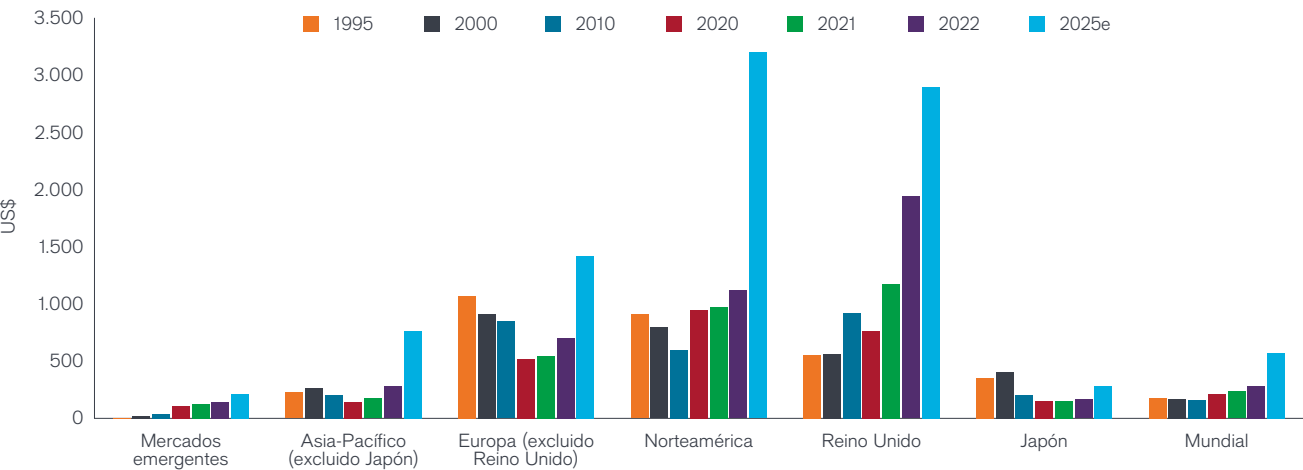
Esperamos que la economía mundial se debilite notablemente en los próximos meses y que la inflación se ralentice más de lo que la mayoría prevé. Sin embargo, el volumen de la deuda de los Estados, las empresas y los particulares implica que los tipos no tendrán que subir tanto como en el pasado para provocar el mismo efecto. El ciclo de endurecimiento de los tipos de interés se acerca a su fin. (véase la sección Opinión).

EL DEBILITAMIENTO DE LA ECONOMÍA HACE QUE LOS BONOS SEAN MUY ATRACTIVOS, YA QUE OFRECEN ALTOS RENDIMIENTOS EN LA ACTUALIDAD Y LA POSIBILIDAD DE OBTENER PLUSVALÍAS.

Perspectivas de los mercados de renta fija

Estas tendencias plantean interesantes oportunidades para que los inversores en renta fija obtengan tanto ingresos como plusvalías. En primer lugar, las rentas disponibles por cada nuevo dólar prestado a los Estados a través de la compra de bonos son hoy significativamente mayores de lo que han sido en años, por lo que los inversores pueden asegurarse ahora unos tipos muy atractivos. En segundo lugar, esperamos que las rentabilidades caigan significativamente a medida que la economía mundial se tambalea y, dado que el descenso de los rendimientos de los bonos implica un aumento de sus precios, es probable que los bonos también generen importantes plusvalías. Dada la mayor variación en la gama de vencimientos en comparación con los últimos años y en los niveles de rentabilidad de un país a otro, existen oportunidades reales para que los gestores de fondos activos consigan más valor para los inversores. (véase la sección Opinión).

CARGA DE INTERESES PARA EL GOBIERNO POR PERSONA – MONEDA CONSTANTE



Fuente: EIU, Janus Henderson, marzo 2023

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

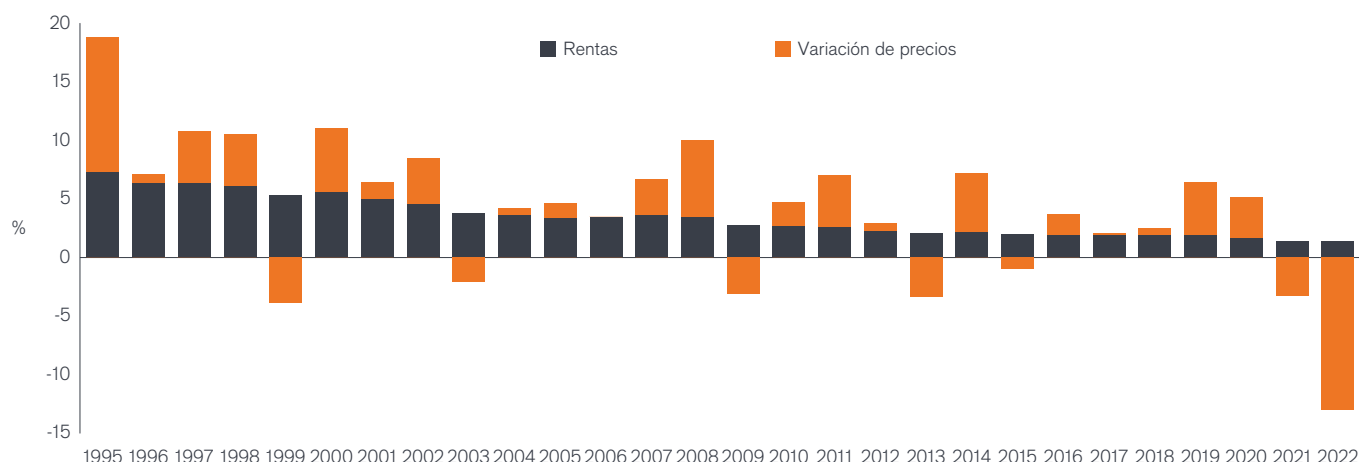
Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos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

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

No hay garantías de que se mantengan las tendencias pasadas ni de que se cumplan las previsiones.

MERCADOS DE RENTA FIJA — EL MERCADO BAJISTA DE 2022 DEJA LA RENTABILIDAD DE LOS BONOS EN SU NIVEL MÁS ATRACTIVO DESDE 2007

LAS RENTABILIDADES DE LOS BONOS SON UNA COMBINACIÓN DE CAPITAL Y RENTAS (BONOS GLOBALES, USD)



Fuente: Bloomberg, Janus Henderson, marzo de 2023.

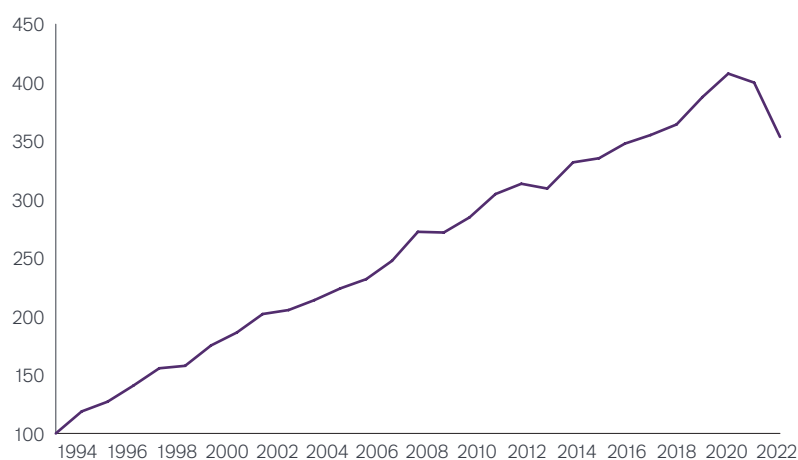
En 2022 se registró el peor mercado bajista en renta fija en décadas. Los precios de los bonos cayeron (y las rentabilidades subieron) porque los bancos centrales han aumentado los tipos de interés de referencia a corto plazo y porque los inversores han exigido una mayor compensación por los riesgos que la inflación y la solvencia de los emisores suponen para su capital. Cuando el índice mundial de deuda pública alcanzó su mínimo a finales de octubre de 2022, ya había perdido todo el terreno ganado desde junio de 2017 y había caído aproximadamente un 14% desde su máximo.

En cuanto a la evolución de los principales países de nuestro índice, la deuda pública del Reino Unido fue la que más cayó, un 29% entre el máximo marcado a mediados de 2020 y el cierre de enero de 2023. Esto está mucho más relacionado con el perfil de los vencimientos a largo plazo del Reino Unido y la gran ponderación de los bonos vinculados a la inflación que con la agitación política en el país. Los bonos a largo plazo y los vinculados a la inflación son muy sensibles a la subida de los tipos de interés del mercado. En la eurozona, los descensos oscilan entre el 17% y el 22% según los países, mientras que en Estados Unidos el índice ha caído aproximadamente un 17%. El perfil de vencimiento más corto de los bonos estadounidenses ha proporcionado al país cierta

protección relativa frente a las caídas. Los mercados de Asia-Pacífico se han comportado bastante mejor que los de Europa, el Reino Unido y Estados Unidos.

Incluso después de recuperar parte del terreno perdido en las últimas semanas, las rentabilidades de los bonos son actualmente las más elevadas desde 2007. (véase la sección Opinión).

GLOBAL GOVERNMENT BONDS INDEX – ÍNDICE MUNDIAL DE DEUDA PÚBLICA



Fuente: Bloomberg, marzo de 2023

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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



El nivel de la deuda pública y el coste de su servicio son realmente importantes para la sociedad en su conjunto, ya que son factores que afectan a las decisiones sobre fiscalidad y gasto público y plantean cuestiones de equidad intergeneracional. Para los inversores en bonos, sin embargo, el nivel absoluto de deuda no es tan importante como su sostenibilidad. Los países que emiten bonos en su propia moneda y en cuyos ministerios de Finanzas se puede confiar para que equilibren las cuentas del gasto corriente a lo largo del ciclo económico pueden mantener grandes niveles de deuda en relación con el PIB. Además, suele fomentarse la emisión de deuda para financiar inversiones que hagan crecer la economía porque puede desencadenar un círculo virtuoso que mejore la dinámica de la deuda, lo cual es positivo para los precios de los bonos.

Para los inversores, un factor determinante para los rendimientos del mercado de renta fija es lo que ocurre con los tipos de interés, no sólo con los tipos a un día fijados por los bancos centrales, sino también con los tipos del mercado en cada plazo de vencimiento a lo largo de la curva de rendimientos. (véase el recuadro titulado Entender la rentabilidad de los bonos)

Por supuesto, la necesidad de controlar la inflación ha provocado fuertes subidas de los tipos de interés, propiciando el mercado bajista que sufrió la renta fija en 2022. La curva de rendimientos ya se ha invertido, lo que significa que los tipos de interés a corto plazo están por encima de los de largo plazo, una coyuntura que se asociada a la desaceleración económica. Sin embargo, el mercado espera que el aterrizaje de la economía mundial sea relativamente suave, con una ralentización del crecimiento, en lugar de una contracción en toda regla, salvo en unas cuantas economías nacionales.

Creemos que esto es un error.

JIM CIELINSKI, DIRECTOR MUNDIAL DE RENTA FIJA

La inflación está retrocediendo a un ritmo más rápido de lo que la gente cree y su elevada cota actual no tardará en desaparecer una vez pase el aniversario de los problemas de suministro posteriores a la pandemia y de los elevados precios de la energía. La inflación spot, o la tasa actual, es por tanto un indicador retrospectivo, pero los bancos centrales, centrados en la necesidad de recomponer sus credenciales antiinflacionistas, siguen endureciendo la política monetaria. Los bajos niveles de desempleo y los elevados aumentos salariales asociados son también indicadores retrospectivos que tientan a subir los tipos de interés más de lo que se debería. Mientras tanto, los indicadores adelantados, como la fortísima contracción de la masa monetaria mundial, sugieren que la batalla de la inflación ya se ha ganado. Los mercados de vivienda también están sometidos a presiones en todo el mundo y los que se están resintiendo primero son aquéllos en los que es más probable que los que suscriben hipotecas lo hagan a corto plazo y a un tipo fijo, o incluso variable. En nuestra opinión, todo esto significa que la economía mundial está abocada a un aterrizaje más duro de lo que la gente supone; de hecho, es bastante probable que se contraiga. Es probable que esto ocurra en casi todas partes y que las economías que se reactivaron primero —Estados Unidos, luego el Reino Unido, seguidos de Europa y Australasia y finalmente China— retrocedan siguiendo un orden similar.

Lo cual es una muy buena noticia para los bonos.

EL CICLO DE ENDURECIMIENTO DE LOS TIPOS DE INTERÉS ESTÁ LLEGANDO A SU FIN Y ES PROBABLE QUE LOS RENDIMIENTOS BAJEN, LO CUAL ES UNA MUY BUENA NOTICIA PARA LOS BONOS

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

OPINIÓN (CONTINUACIÓN)

DE JIM CIELINSKI (CONTINUACIÓN)

Los inversores pueden aprovechar este entorno del mercado de muchas formas distintas, todas ellas positivas. Es probable que las rentabilidades de los bonos de cualquier plazo bajen el año que viene, lo que significa que los precios subirán. En la actualidad, los bonos a corto plazo ofrecen rentabilidades más elevadas porque están vinculados más estrechamente a los tipos de interés de referencia de los bancos centrales. Esto es atractivo para quienes desean rentas y toleran un menor riesgo, aunque sea a costa de una menor revalorización del capital. Las posibilidades de obtener plusvalías son mucho mayores en el caso de los bonos a más largo plazo (véase el recuadro titulado Entender la rentabilidad de los bonos), de los que esperamos un gran comportamiento durante el próximo año a medida que la economía se vea sometida a presiones. Estamos posicionando las carteras de nuestros clientes en consecuencia.

HAY MUCHAS FORMAS DE APROVECHAR LAS CONDICIONES ACTUALES DEL MERCADO, PERO TODAS SON POSITIVAS.

Entender la rentabilidad de los bonos

Si compra un bono de un emisor soberano con alta calificación, se queda con los intereses anuales (o cupón) y lo mantiene hasta su vencimiento, sabrá cuál será su rentabilidad desde el primer día: es la forma de inversión con menor riesgo que existe. Sin embargo, hasta su vencimiento, el precio de un bono oscilará significativamente para reflejar el entorno cambiante de los tipos de interés, no sólo los tipos establecidos por la política monetaria de los bancos centrales, sino también los tipos que el mercado establece para cada vencimiento a lo largo de la curva de rendimientos. A medida que un bono se acerca a su fecha de vencimiento, el precio converge con su valor de reembolso, por lo que va siendo cada vez menos sensible a los tipos de interés del mercado, o rentabilidades. Sin embargo, el precio de los bonos a largo plazo, especialmente los que tienen cupones bajos, es mucho más sensible a la evolución de las rentabilidades y puede variar de forma muy significativa cuando cambian las condiciones. Los gestores de fondos saben aprovechar las diferentes formas en que oscilan todos estos tipos de bonos para generar rentabilidades para los inversores.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

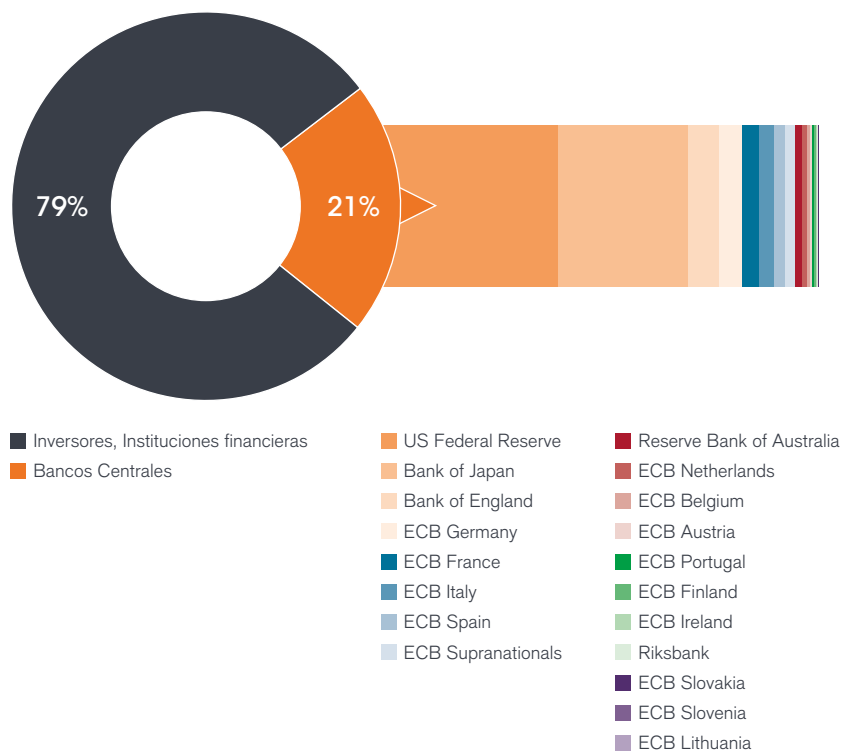
El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

LA DEUDA PÚBLICA EN MANOS DE LOS BANCOS CENTRALES: DE LA EXPANSIÓN CUANTITATIVA A LA NORMALIZACIÓN MONETARIA

Al cierre de 2022, los bancos centrales de todo el mundo acumulaban 14 billones de dólares de deuda pública en el marco de sus programas de estímulo (expansión cuantitativa), cifra equivalente al 26% del valor de los bonos en circulación (frente al 29% al cierre de 2021). El aumento interanual del 1,3% a tipos de cambio constantes es muy inferior al incremento del 7,7% de la deuda pública durante 2022 porque la política monetaria en la mayor parte del mundo ha dejado atrás los años de «dinero fácil». En lugar de comprar bonos para mantener bajos los tipos de interés, los bancos centrales los están subiendo para contener la inflación. La mayoría han puesto fin a sus programas de expansión cuantitativa o han comenzado a revertirlos, un proceso conocido como normalización monetaria o endurecimiento cuantitativo (en inglés quantitative easing o QE).

La Reserva Federal de Estados Unidos dejó de realizar nuevas compras de deuda en marzo de 2022, permitiendo así una disminución natural de su cartera a un ritmo aproximado del 1% mensual a medida que los bonos van venciendo. A pesar de estar ahora descendiendo, sus posiciones de deuda al término de 2022 eran 2,4 veces mayores que al cierre de 2019, antes de que comenzara la pandemia. El Banco de la Reserva de Australia sigue la misma estrategia desde mayo de 2022, mientras que el Riksbank sueco continuó reinvertiendo el principal de los bonos vencidos hasta el cierre de 2022. Su balance comenzó a reducirse a principios de 2023. El BCE aún no ha entrado en esta fase, ya que sigue reinvertiendo el principal de los bonos que vencen, aunque suba los tipos de interés.

TITULARES DE LA DEUDA PÚBLICA EN 2023



Fuente: EIU, Reserva Federal de EE.UU., BCE, Banco de Inglaterra, Banco de Japón, Riksbank.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

LA DEUDA PÚBLICA EN MANOS DE LOS BANCOS CENTRALES: DE LA EXPANSIÓN CUANTITATIVA A LA NORMALIZACIÓN MONETARIA (CONTINUACIÓN)

El Banco de Inglaterra está siendo el más agresivo de los principales bancos centrales. Ha empezado a deshacerse con decisión de los gilts británicos, además de permitir la reducción natural del balance. Sus posiciones son ahora un 5% inferiores al nivel máximo que llegaron a alcanzar. El Banco de Japón, por el contrario, sigue comprando bonos (a niveles récord en enero de 2023) en su afán de modelar la forma de la curva de rendimientos del mercado. Los inversores apuestan cada vez más contra la capacidad del Banco de Japón para defender su tope a la rentabilidad. El abultado endeudamiento de Japón, su creciente tasa de inflación, el acusado aumento del coste mundial del capital y la presión que la política monetaria está ejerciendo sobre el tipo de cambio apuntan a que es claramente insostenible. Es sólo cuestión de tiempo que Japón cambie de rumbo.

Los bancos centrales están registrando fuertes pérdidas en sus carteras de bonos, ya que la subida de los tipos de interés del mercado ha presionado a la baja a los precios de los bonos. Éstas se materializan cuando los bonos se venden o alcanzan su fecha de vencimiento. Además, también hay costes en efectivo, derivados del desajuste que, a la fecha de vencimiento, supone tener bonos comprados a rentabilidades bajas o negativas y constituir a cambio depósitos bancarios comerciales que deben financiarse al tipo de interés principal. Los contribuyentes deberán asumir estas pérdidas después de años en los que los bancos centrales transfirieron los beneficios de sus programas de expansión cuantitativa al erario público. En los próximos años, estas pérdidas ejercerán una importante presión adicional sobre los presupuestos nacionales y mantendrán los déficits fiscales anuales en cotas elevadas.

A FINALES DE 2022, LOS BANCOS CENTRALES DE TODO EL MUNDO HABÍAN ACUMULADO 14,0 BILLONES DE DÓLARES DE DEUDA PÚBLICA COMO PARTE DE SUS PROGRAMAS DE ESTÍMULO QE (QUANTITATIVE EASING), LO QUE EQUIVALE AL 26% DEL VALOR DE LOS BONOS EMITIDOS (FRENTE AL 29% A FINALES DE 2021).

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

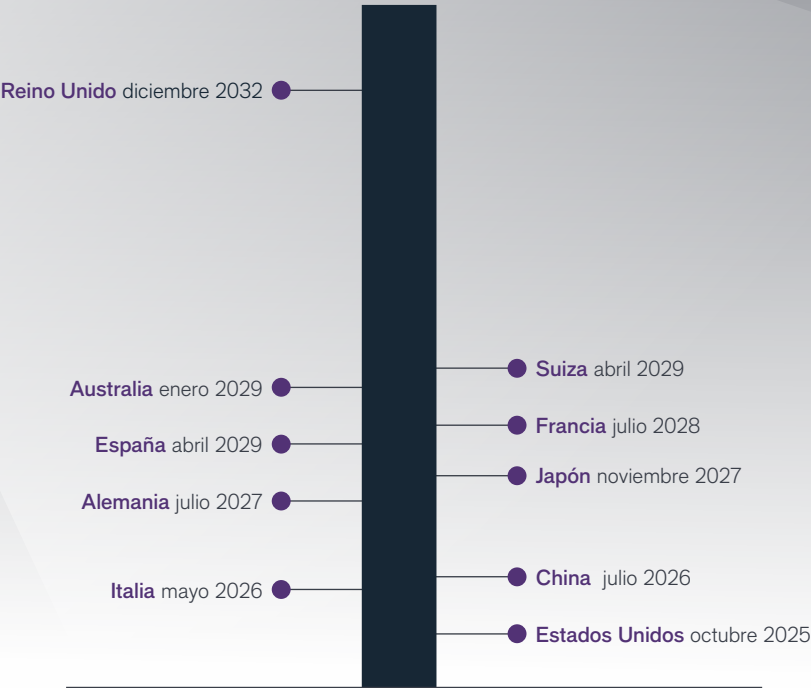
Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos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

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

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES



LA MITAD DE LAS OBLIGACIONES
DE CADA PAÍS DEBERÁN REFINANCIARSE
ANTES DE ESA FECHA:



Fuente: Bloomberg, Janus Henderson, marzo 2023

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

Norteamérica

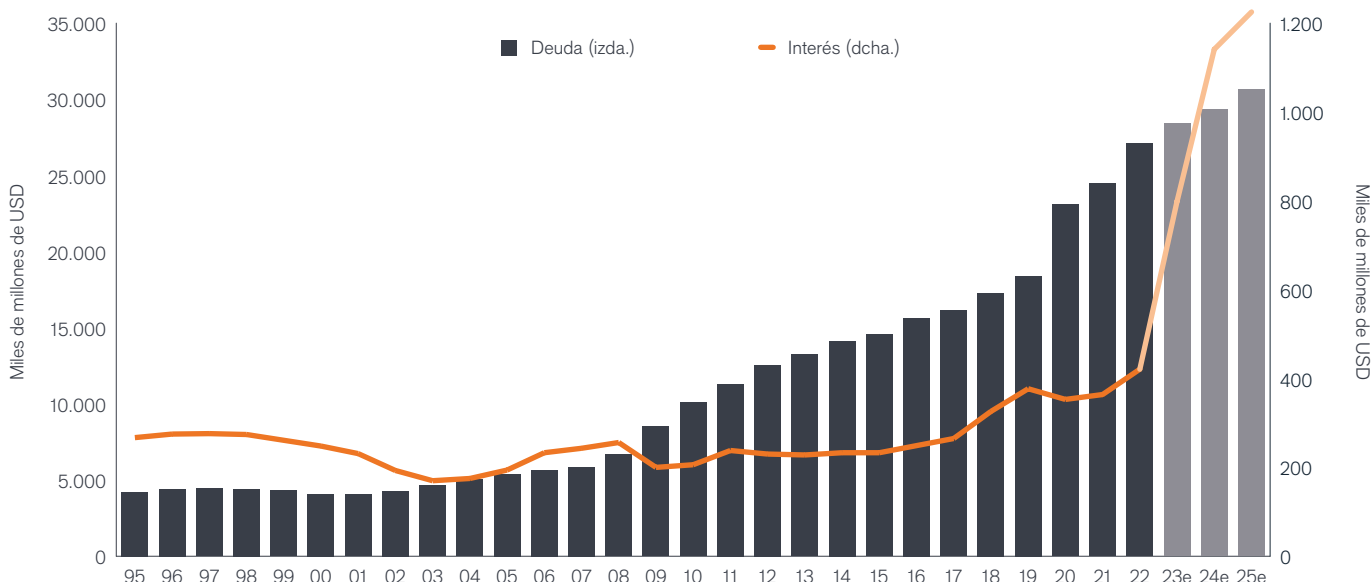
Estados Unidos

La deuda pública de Estados Unidos ascendió a 24,8⁶ billones de dólares en 2022, lo que supone un aumento interanual del 11,5%, o 2,6 billones de dólares. Su endeudamiento total es casi tan grande como el de Japón, China, Francia, el Reino Unido, Italia y Alemania juntos. El incremento de 2022 financió una serie de compromisos de inversión por parte del Gobierno de Joe Biden y supuso más de la mitad del aumento de la deuda pública mundial el año pasado, un nivel muy superior al peso del 40% que Estados Unidos tiene en el PIB mundial. La economía estadounidense se expandió un 9,2% si se tiene en cuenta la inflación (un 2,1% estimado en términos reales), por lo que el endeudamiento aumentó un punto porcentual, hasta el 99% del PIB, aunque se mantuvo ligeramente por debajo del máximo de 2020 alcanzado en plena pandemia.

En 2023, será mucho más complicado lograr el crecimiento económico, mientras que el endeudamiento continuará aumentando para atender los compromisos existentes, lo que podría traducirse en una ratio deuda/PIB del 111% en los próximos tres años, que después comenzaría a estabilizarse.

Los pagos de intereses de la deuda estadounidense aumentaron en torno a un 14% a lo largo del año, hasta alcanzar la cifra récord de 404.100 millones de dólares, equivalente a un tercio del presupuesto para seguridad social del país. Los bonos del Tesoro de Estados Unidos tienen un perfil de vencimiento muy corto: la mitad de la deuda estadounidense debe refinanciarse antes de octubre de 2025, mucho antes que la mayoría de los demás países. Esto significa que se están refinanciando rápidamente grandes volúmenes de deuda a tipos más altos. Por lo tanto, es probable que los intereses de la deuda estadounidense prácticamente se dupliquen en 2023, hasta alcanzar los 780.000 millones de dólares, y aumenten hasta casi 1,2 billones en 2025, año en el que costarán aproximadamente el 4,2% de la renta nacional, casi tres puntos porcentuales más que en 2021.

NORTEAMÉRICA – MONEDA CONSTANTE



Fuente: EIU, Janus Henderson, marzo 2023

⁶ Cifra neta de deudas entre administraciones.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

Las pérdidas de efectivo de la Reserva Federal en la cartera de bonos comprados dentro del programa de expansión cuantitativa aumentaron hasta los 2.000 millones de dólares semanales⁷, tras la subida de 0,5 puntos porcentuales realizada a los tipos de interés en diciembre de 2022, por lo que se prevé que alcancen al menos los 100.000 millones de dólares en 2023 (estas pérdidas son independientes de las pérdidas ajustadas a valor de mercado, que son cuantiosas pero no se materializan hasta que los bonos vencen o se venden). Estos costes acabarán por trasladarse al contribuyente estadounidense.

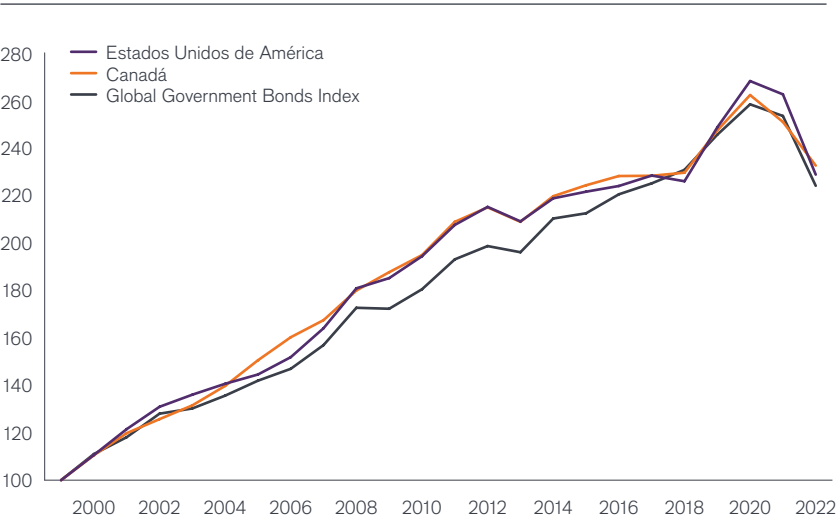
LOS PAGOS DE INTERESES DE LA DEUDA DE EE.UU. AUMENTARON EN UNA SEPTIMA PARTE EN 2022, HASTA UN RECORD DE 404.100 MILLONES DE DÓLARES, LO QUE EQUIVALE A UN TERCIO DEL PRESUPUESTO DE LA SEGURIDAD SOCIAL DEL PAÍS.

DEUDA POR PERSONA – USD (DIVISA CONSTANTE)

País	2019	2022	2025e
Canadá	\$42.233	\$58.568	\$64.491
Estados Unidos de América	\$50.253	\$73.416	\$81.792

Fuente: EIU, Janus Henderson, marzo 2023

RENTABILIDAD TOTAL DE LA DEUDA PÚBLICA (INDEXADA, CON COBERTURA EN USD) – NORTEAMÉRICA



Fuente: Bloomberg, Janus Henderson Marzo 2023

⁷ Informe H.4.1 de la Reserva Federal, enero de 2023.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

Europa (excl. Reino Unido) Francia

El endeudamiento de Francia aumentó un 5,9% en 2022, hasta la cifra récord de 2,99 billones de euros (3,2 billones de dólares), pero la subida de los tipos de interés hizo que los costes del servicio de la deuda crecieran un 43%, hasta 47.000 millones de euros (49.000 millones de dólares), la cifra más alta en términos de efectivo desde 2013. Al igual que ocurrirá en los demás países, la carga de intereses de Francia se disparará en los próximos años hasta duplicarse de aquí a 2024 y absorber 1,8 puntos porcentuales adicionales del PIB. Además, debe asumir su parte de las pérdidas derivadas de la expansión cuantitativa del BCE y del Banco de Francia, que van en aumento ahora que los bonos comprados, en algunos casos a tipos de interés cero o negativos, se financian al tipo de interés principal del 3,0%.

La ratio deuda/PIB de Francia, del 113% en 2022, fue la cuarta más alta entre las grandes economías mundiales y se mantuvo sin cambios interanuales. Cada ciudadano francés acumulaba una deuda de 46.246 euros (49.498 dólares) al cierre de 2022, lo que supone un aumento de 9.358 euros desde el cierre de 2019.

La mitad de la deuda francesa no tendrá que refinanciarse hasta después de julio de 2028, un año más tarde que en el caso de Alemania y más de dos años después que en el de Italia.

Alemania

Los costes del servicio de la deuda de Alemania aumentaron en 2022 por primera vez desde 2011 y se dispararon un 42%, hasta 30.000 millones de euros (31.000 millones de dólares), aunque esta cifra sigue suponiendo menos de la mitad del total que se pagaba hace una década. El endeudamiento de Alemania aumentó un 3,8% en 2022, hasta alcanzar la cifra récord de 2,57 billones de euros (2,75 billones de dólares). Dado que la era de los tipos de interés negativos es ya historia, Alemania tendrá que refinanciar sus bonos en los próximos años a tipos de interés significativamente más altos. Es probable que los pagos de intereses alemanes casi se tripliquen de

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

aquí a 2024, lo que supondrá un coste de financiación adicional de alrededor del 1,2% del PIB en ese año en comparación con 2022.

El problema del descalce de plazos que resulta de la confluencia de la subida inesperadamente grande de los tipos de interés y los depósitos constituidos en el marco del programa de expansión cuantitativa afecta a Alemania más que a la mayoría de países. Los detractores de la expansión cuantitativa argumentarán que el escepticismo inicial del Bundesbank está justificado porque aumenta las pérdidas de los bonos adquiridos con rentabilidades negativas (lo que supone un coste para el banco central desde el primer día) y en la actualidad se financian al tipo de interés principal del 3,0%.

Sin embargo, la ratio deuda/PIB de Alemania es muy inferior a la de los otros países. Actualmente, se sitúa en el 67%, por lo que es inferior a la de 2021 y mucho más baja que la de Estados Unidos (99%), Francia (113%) o el Reino Unido (106%). Cada ciudadano alemán acumulaba una deuda de 30.957 euros (33.141 dólares) al cierre de 2022, 6.249 euros más que en 2019.

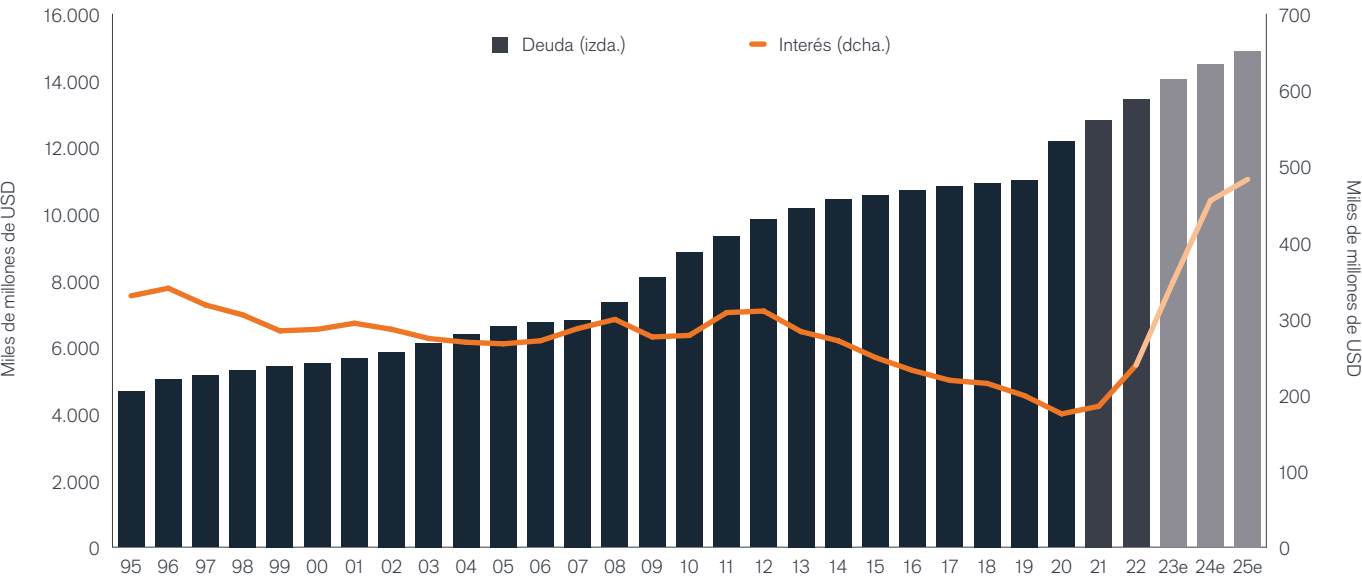
DEUDA POR PERSONA – USD (DIVISA CONSTANTE)

País	2019	2022	2025e
Bélgica	\$43.454	\$53.280	\$59.819
Dinamarca	\$19.326	\$23.218	\$25.597
Finlandia	\$30.182	\$36.651	\$40.786
Francia	\$39.480	\$49.498	\$55.636
Alemania	\$26.451	\$33.141	\$36.511
Grecia	\$33.521	\$36.789	\$38.460
Irlanda	\$44.467	\$51.577	\$50.319
Italia	\$43.196	\$50.495	\$56.449
Luxemburgo	\$24.104	\$31.078	\$33.650
Países Bajos	\$24.480	\$30.731	\$33.008
España	\$27.788	\$34.103	\$38.212
Suecia	\$16.971	\$19.317	\$20.470
Suiza	\$23.020	\$25.964	\$27.226
Europa (excluido Reino Unido)	\$32.602	\$39.604	\$43.785

Fuente: EIU, Janus Henderson, marzo 2023

La mitad de la deuda alemana debe refinanciarse antes de julio de 2027, antes que la de la mayoría de los otros países europeos, salvo Italia.

EUROPA MENOS REINO UNIDO – MONEDA CONSTANTE



Fuente: EIU, Janus Henderson, marzo 2023

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

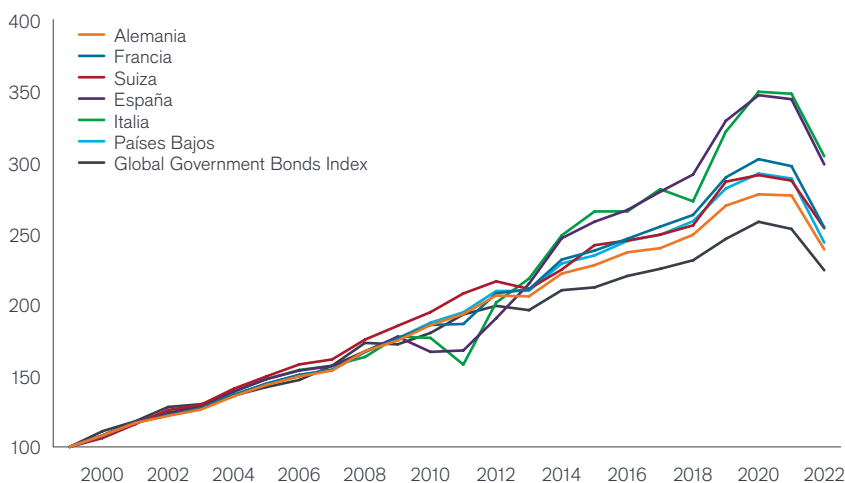
DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

Italia

Italia sigue siendo el segundo país más endeudado de Europa, por detrás de Grecia, con un endeudamiento al término de 2022 equivalente al 146% del PIB (por debajo del máximo del 155% registrado durante la pandemia gracias a la recuperación económica de 2022 complementada con la inflación). El endeudamiento total aumentó un 4,0% hasta los 2,78 billones de euros (2,98 billones de dólares) en 2022, por lo que tuvo un incremento más lento que el de los otros países europeos y el del resto del mundo. Al cierre de 2022, cada italiano acumulaba una deuda de 47.167 euros (50.495 dólares), lo que supone un aumento de 6.817 euros respecto a 2019.

La mitad de la deuda italiana deberá refinanciarse en los próximos tres años, lo que, unido a unos tipos de interés del mercado muy superiores a los del resto de países europeos, hace a esta nación más vulnerable a una espiral de endeudamiento insostenible. Al igual que ocurre con otros países europeos, Italia también sufragará su parte correspondiente de las pérdidas del BCE por las compras realizadas en el marco de la expansión cuantitativa.

RENTABILIDAD TOTAL DE LA DEUDA PÚBLICA (INDEXADA, CON COBERTURA EN USD) – EUROPA (EXCLUIDO REINO UNIDO)



Fuente: Bloomberg, Janus Henderson, marzo 2023

Suiza

Suiza es uno de los países menos endeudados del mundo, con una ratio deuda/PIB del 28%, sólo superada por Luxemburgo entre los países europeos de los que hacemos seguimiento. Los países europeos terminaron 2022 con un endeudamiento colectivo nueve puntos porcentuales más alto que antes de la pandemia (y una ratio deuda/PIB del 89%), pero Suiza consiguió que el aumento en su caso fuera de apenas 2,3 puntos porcentuales.

El endeudamiento total del país se incrementó un 4,7% en 2022, hasta 211.000 millones de francos suizos (228.000 millones de dólares), pero los intereses pagados aumentaron más del doble. Sin embargo, es poco probable que esto moleste al contribuyente suizo, ya que la carga de intereses del país pasó de un mínimo histórico⁸ de 630 millones de francos suizos en 2021 (660 millones de dólares) a un importe casi igualmente insignificante de 1.300 millones de francos suizos (1.400 millones de dólares), alrededor del 0,2% del PIB, frente al 0,8% de Alemania en 2022. Probablemente, los gastos por intereses vuelvan a duplicarse en 2023, situándose en un nivel no registrado desde 2016, y que sigan aumentando en años sucesivos porque los bonos se refinanciarán a tipos de interés más normales tras la etapa de experimentación de tipos negativos de los últimos años. Al cierre de 2022, la deuda suiza por habitante era de 25.170 francos suizos (25.964 dólares), solo 2.722 francos más que en 2019.

Suiza deberá hacer frente a las mayores pérdidas vinculadas al programa de expansión cuantitativa de todos los países, en torno al 15% del PIB de 2022, pero también ha acumulado enormes reservas de activos extranjeros en su intento de mantener bajo el valor del franco, por lo que se encuentra en una posición más cómoda que muchos otros.

Los bonos suizos tienen un perfil de vencimiento relativamente largo. La mitad de ellos no deberán refinanciarse hasta después de abril de 2029.

⁸ Los primeros datos disponibles son de 1980, año en que los intereses ascendieron a 1.800 millones de francos suizos

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

España

La deuda de España creció un 6,1% en 2022 hasta alcanzar la cifra récord de 1,52 billones de euros (1,62 billones de dólares). Pero su PIB nominal creció mucho más deprisa (+8,6%, incluido el efecto de la inflación), por lo que la ratio deuda/PIB se redujo en algo más de dos puntos porcentuales, hasta el 116%, aunque sigue siendo muy superior al 98% anterior a la pandemia. La carga de intereses de España aumentó un 20%, o 5.000 millones de euros, en 2022 y es probable que este incremento se acelere en los próximos tres años hasta alcanzar un máximo histórico cercano a los 56.000 millones de euros en 2025. Además, debe asumir su parte de las pérdidas por la expansión cuantitativa del BCE y del Banco de España, que van en aumento ahora que los bonos que se compraron a tipos de interés muy bajos se refinancian al tipo de interés principal del 3,0%. Sin embargo, sus pérdidas serán menores que las de los países que disfrutaron durante un tiempo de tipos de interés negativos.

Al cierre de 2022, cada español soportaba una deuda de 31.885 euros (34.103 dólares), lo que supone un aumento de 5.899 euros respecto a 2019.

La mitad de la deuda española no tendrá que refinanciarse hasta después de abril de 2028, por lo que el perfil de vencimiento de este país es similar al de Francia.

Bélgica

A principios de siglo, Bélgica era el país más endeudado de Europa. Desde entonces ha sido superado por otros, como Grecia, Italia, Francia y España. La ratio deuda/PIB cerró 2022 en el 105%, lo que supone 7,6 puntos porcentuales más que en 2019, pero está por debajo de su nivel de 2000. Los 587.000 millones de euros (621.000 millones de dólares) de deuda en circulación fueron un 5,8% superiores a los de un año antes, si bien crecieron más despacio que el PIB nominal, por lo que disminuyó la ratio de endeudamiento. Los pagos de intereses de la deuda repuntaron desde el mínimo histórico de

8.500 millones de euros en 2021, alcanzando los 10.600 millones de euros (11.200 millones de dólares) en 2022, y volverán a duplicarse en 2024 porque los bonos se irán refinanciando a tipos de interés más altos. Bélgica, al igual que los otros miembros de la eurozona, también tendrá que asumir su cuota de las pérdidas derivadas del programa de expansión cuantitativa, y ya ha alertado de que sufrirá pérdidas con cargo a 2022.

Cada ciudadano belga acumulaba una deuda de 49.768 euros (53.280 dólares) en 2022, lo que supone 9.178 euros más que en 2019.

Países Bajos

La deuda pública neerlandesa aumentó un 11,6% en 2022, más que la de cualquier otro país europeo de nuestro índice, y alcanzó un nuevo máximo histórico de 501.000 millones de euros (536.000 millones de dólares). Al ser uno de los países desarrollados menos endeudados del mundo, con una ratio deuda/PIB de tan sólo el 51%, puede permitirse un mayor endeudamiento. Además, una de las tasas de inflación más altas del mundo hizo que su PIB nominal (que se estima que aumentó un 15%) superara holgadamente el aumento de la deuda, por lo que el endeudamiento disminuyó en términos relativos. Los pagos de intereses de la deuda aumentaron un tercio, hasta una cifra aún modesta de 6.300 millones de euros (6.600 millones de dólares). Es probable que se dupliquen en 2023 y vuelvan a duplicarse en 2025, con un coste adicional de alrededor de 1,5 puntos porcentuales del PIB, pero como parten de una base baja, seguirán siendo asequibles. Los Países Bajos son una de las naciones que se enfrentan a pérdidas superiores a la media por su participación en el programa de expansión cuantitativa, tras haberse beneficiado durante un tiempo de tipos de interés negativos. Ya ha alertado de que sufrirá pérdidas con cargo a 2022.

Cada ciudadano neerlandés acumulaba una deuda de 28.706 euros (30.731 dólares) en 2022, lo que supone 5.839 euros más que en 2019.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

Luxemburgo

En Luxemburgo, el endeudamiento público ascendía a 18.800 millones de euros (20.100 millones de dólares) al término de 2022, lo que supone un aumento interanual del 6,0%. Los pagos de intereses se dispararon un 71%, pero siguieron siendo de sólo 200 millones de euros. Se triplicarán en los próximos dos años, aunque seguirán siendo muy bajos. La ratio deuda/PIB de Luxemburgo es la más baja de Europa, de sólo un 23,5%. La deuda per cápita fue de 29.030 euros (31.078 dólares) en 2022, 6.515 euros más que en 2019.

Suecia

La deuda pública sueca superó por primera vez la barrera de los 2 billones de coronas en 2022 (2,06 billones de coronas, 198.000 millones de dólares), pero sólo creció un 4,1%, menos que la media europea del 5,3%. Cabe destacar que el PIB de Suecia aumentó un 10,9% en términos nominales (2,9% en términos reales), por lo que la ratio deuda/PIB se redujo algo más de dos puntos porcentuales, hasta el 34%, por lo que se sitúa, junto con Suiza, Luxemburgo y Dinamarca, entre los países menos endeudados de nuestro índice en Europa. Se trata de un porcentaje no llega ni a la mitad del 78% mundial. Los pagos de intereses de Suecia se triplicaron el año pasado, hasta 37.000 millones de coronas suecas (3.600 millones de dólares), desde su mínimo histórico de 2021, al elevar el Riksbank su tipo de interés principal y subir las rentabilidades de los bonos. Los pagos seguirán aumentando, probablemente en otro 75% de aquí a 2024.

La deuda per cápita de Suecia ascendió a 201.220 coronas suecas en 2022 (19.317 dólares), lo que la convierte en la más baja de todos los países europeos que integran nuestro índice.

El Riksbank sueco ha advertido de pérdidas en su cartera de deuda pública adquirida en el marco de su programa de expansión cuantitativa y de la necesidad de realizar transferencias fiscales para cubrir la diferencia.

Dinamarca

La deuda en Dinamarca aumentó a 949.000 millones de coronas danesas (137.000 millones de dólares) en 2022, un 3,5% interanual más, pero como la economía creció aún más deprisa en términos nominales, la ratio deuda/PIB se redujo en más de cuatro puntos porcentuales, hasta el 32,2%, muy por debajo de la media mundial y europea. El país no pagó intereses por sus deudas en 2022. Sin embargo, esto empezará a cambiar rápidamente a partir de 2023. La deuda per cápita de Dinamarca es de 161.306 coronas danesas (23.218 dólares), lo que supone un aumento de 27.043 coronas, o 3.892 dólares, desde 2019.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

Reino Unido

Las cuentas públicas del Reino Unido se han deteriorado considerablemente en los últimos doce meses. La presión viene por tres frentes. La mayor presión la ejerce el efecto de la inflación en el pago de intereses. Un 25% de la deuda pública británica se emite en bonos indexados cuyos pagos de intereses se incrementan en línea con la inflación. Este porcentaje contrasta con el 8% de Estados Unidos y el 5% de Alemania. El coste del servicio de la deuda se ha disparado. En 2021, el Reino Unido destinó 64.000 millones de libras (79.000 millones de dólares a tipos de cambio constantes) al pago de los intereses de su deuda. De ellos, 26.000 millones de libras correspondieron a deuda indexada, una cifra ya muy superior a la de los últimos años. En 2022, la carga de intereses total se disparó hasta los 106.000 millones de libras (131.000 millones de dólares), de los cuales la asombrosa cifra de 69.000 millones reflejaba el impacto de la inflación en los bonos indexados, casi tanto como el gasto en educación del Reino Unido (77.000 millones de libras). En 2022, el servicio de la deuda del Reino Unido representó el 4,3% del PIB; el doble que en 2019.

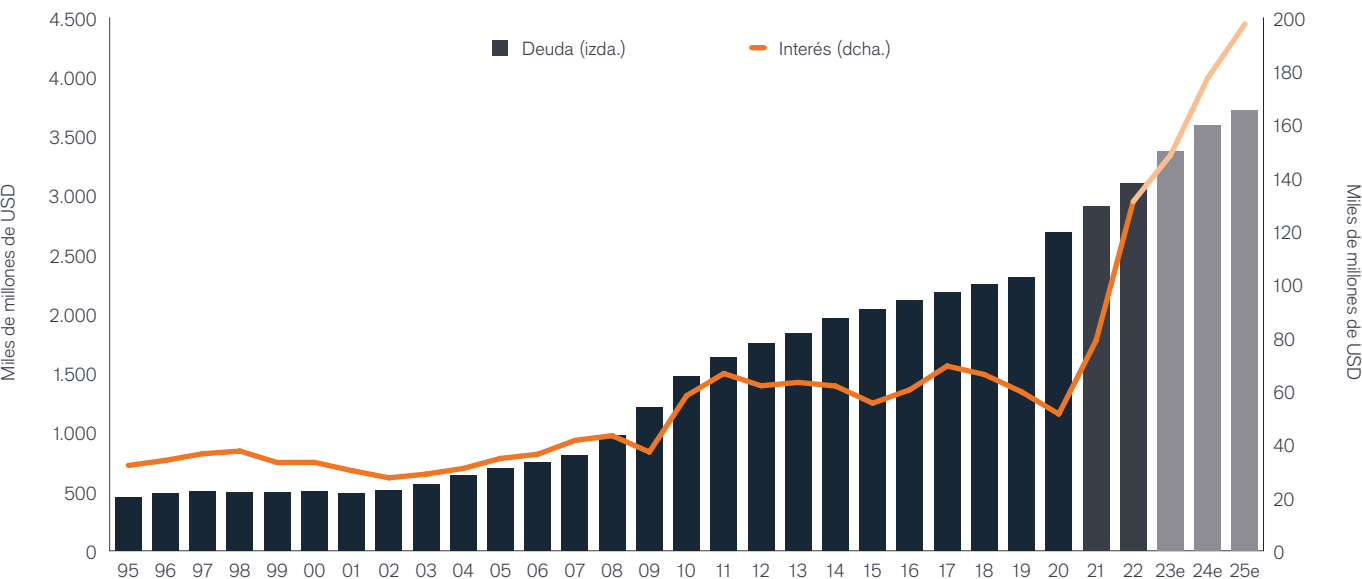
DEUDA POR PERSONA – USD (DIVISA CONSTANTE)

País	2019	2022	2025e
Reino Unido	\$34.624	\$46.002	\$54.565

Fuente: EIU, Janus Henderson, marzo 2023

UNA CUARTA PARTE DE LA DEUDA PÚBLICA BRITÁNICA SE EMITE EN BONOS INDEXADOS CUYOS PAGOS DE INTERESES SE INCREMENTAN EN FUNCIÓN DE LA INFLACIÓN.

REINO UNIDO – MONEDA CONSTANTE



Fuente: EIU, Janus Henderson, marzo 2023

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

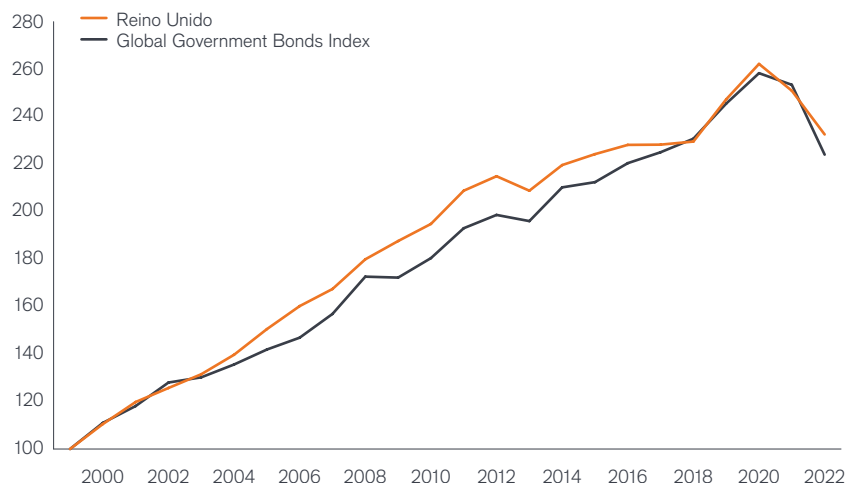
El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

El segundo frente se deriva de las posiciones en deuda pública del Banco de Inglaterra por valor de 831.000 millones de libras (1 billón de dólares), resultantes de su programa de expansión cuantitativa (ya finalizado). El Banco de Inglaterra debe pagar el tipo de interés bancario actual (ahora del 4,25%), principalmente a los bancos comerciales por los depósitos que éstos han constituido y que se corresponden con esta cartera de bonos; sin embargo, las rentabilidades que generan esos bonos son muy bajas, porque se produce una pérdida que debe asumir el Estado. Además, el precio al que está vendiendo los bonos es inferior al que pagó por ellos en un principio. Las primeras transferencias, por valor de 828 millones de libras, se efectuaron con cargo al Tesoro en el cuarto trimestre de 2022 y, en términos de efectivo, van camino de totalizar más de 30.000 millones de libras en 2023 (un 1,5% del PIB), según el Banco de Inglaterra. Cuanto más suban los tipos de interés, mayores serán estos costes. Por otra parte, este efecto secundario indeseado de la expansión cuantitativa neutraliza el perfil de vencimiento increíblemente prolongado de la deuda del Reino Unido, (sólo la mitad de la deuda del Reino Unido debe refinanciarse en la próxima década), por lo que en esencia está cambiando deuda a largo plazo por pasivos a un día.

CON TANTAS PRESIONES, EL DÉFICIT PRESUPUESTARIO DEL REINO UNIDO VOLVERÁ A AUMENTAR EN 2023 Y SÓLO EMPEZARÁ A DISMINUIR CUANDO EMPIECEN A APLICARSE LAS GRANDES SUBIDAS DE IMPUESTOS Y CUANDO PASE LA RECESIÓN ECONÓMICA.

RENTABILIDAD TOTAL DE LA DEUDA PÚBLICA (INDEXADA, CON COBERTURA EN USD) – REINO UNIDO



Fuente: Bloomberg, Janus Henderson Marzo 2023

Y, por último, está el gasto diario. Puede que la factura de las subvenciones a hogares y empresas por los elevados precios de la energía no haya resultado tan cara como se temía, pero un informe de la Cámara de los Comunes de enero de 2023 cifra el coste en 21.000 millones de libras (26.000 millones de dólares) en el ejercicio en curso, lo que equivale al 1% del PIB, en un momento en que el déficit presupuestario ya es de una magnitud incómoda.

Entre tantas presiones, el déficit presupuestario del Reino Unido volverá a aumentar en 2023 y no empezará a bajar hasta que empiecen a surtir efecto las grandes subidas de impuestos y se haya superado la recesión económica. La ratio deuda/PIB del 106% del Reino Unido, que se ha mantenido estable desde 2020, volverá a subir en los próximos dos años, para luego estabilizarse. El país debe ahora la cifra récord de 2,57 billones de libras (3,1 billones de dólares), lo que supone un aumento interanual del 6,9%.

La deuda per cápita del Reino Unido ha aumentado en 9.417 libras desde el término de 2019 y ahora se sitúa en 38.017 libras (46.002 dólares).

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

Asia-Pacífico (excl. Japón)

Australia

La deuda pública australiana aumentó un 4,6%, hasta alcanzar la cifra récord de 1,45 billones de dólares australianos, rozando el billón de dólares estadounidenses (\$987.000 millones). En comparación con el PIB, la deuda de Australia es inferior a la media mundial y está muy por debajo de la de los otros países industrializados. La ratio deuda/PIB se redujo en tres puntos porcentuales, hasta el 61%, en 2022. Sin embargo, el endeudamiento de Australia ha crecido muy rápidamente desde el bajísimo nivel de partida anterior a la crisis financiera mundial. Desde 2007, se ha multiplicado por diez, mientras que la deuda pública mundial se ha triplicado a tipos de cambio constantes. Hoy, cada ciudadano australiano tiene contraída una deuda de 55.550 dólares australianos, equivalentes a 37.802 dólares estadounidenses.

Australia pagó 20.000 millones de dólares australianos en intereses en 2022, frente al mínimo histórico de 8.000 millones de dólares australianos en 2020. En un entorno de tipos de interés ya muy altos que encarece la refinanciación y la emisión de bonos, la carga de

intereses de Australia será más del triple de aquí a 2025, lo que significa que el gasto en intereses en ese año será aproximadamente ocho veces mayor que en 2020.

El Banco de la Reserva de Australia se encuentra en la misma situación que muchos otros bancos centrales de todo el mundo. Ya ha registrado una pérdida contable de 37.000 millones de dólares australianos por la cartera de bonos adquirida en el marco de la expansión cuantitativa y sufrirá costes en efectivo por el descalce de plazos entre las posiciones en bonos y los intereses pagados por los depósitos resultantes.

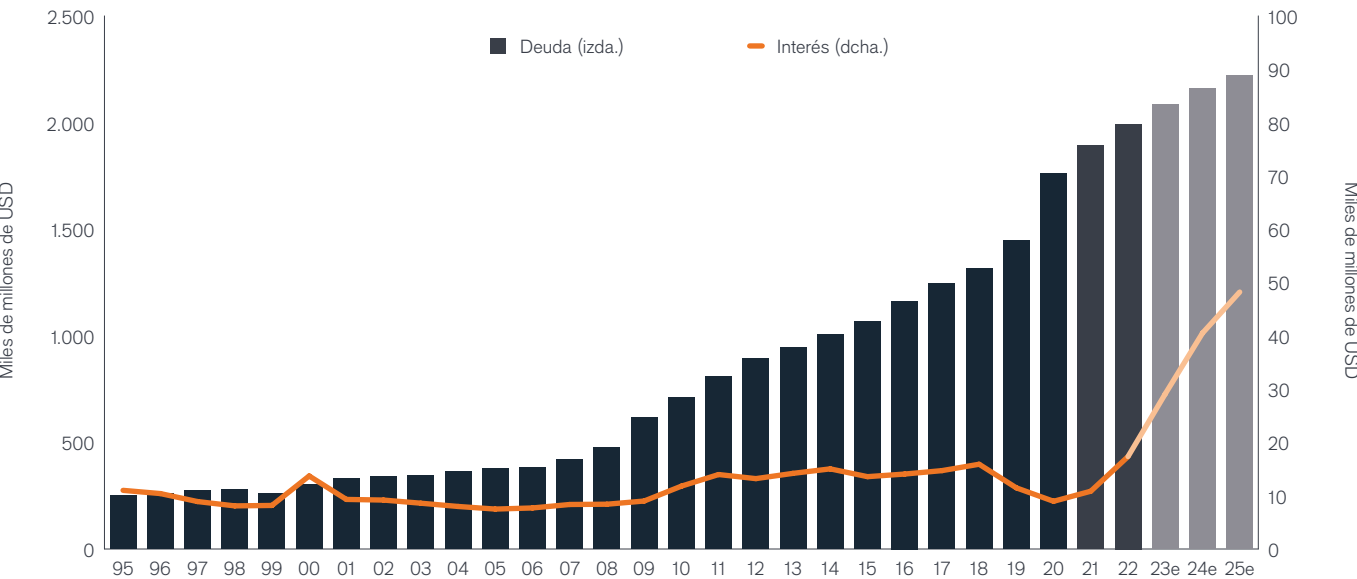
La deuda de Australia tiene un perfil de vencimiento relativamente largo. Sólo la mitad de sus bonos deberán refinanciarse en los próximos seis años, un porcentaje similar al de Suiza.

DEUDA POR PERSONA – USD (DIVISA CONSTANTE)

País	2019	2022	2025e
Australia	\$25.150	\$37.802	\$41.137
Hong Kong	\$21.171	\$26.609	\$29.309
Singapur	\$83.913	\$108.407	\$115.599
Taiwán	\$7.350	\$8.570	\$9.922

Fuente: EIU, Janus Henderson, marzo 2023

ASIA-PACÍFICO (EXCLUIDO JAPÓN) – MONEDA CONSTANTE



Fuente: EIU, Janus Henderson, marzo 2023

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

Hong Kong

El aumento del 8,0% de la deuda en circulación de Hong Kong en 2022, hasta alcanzar la cifra récord de 1,53 billones de dólares de Hong Kong (196.000 millones de dólares estadounidenses), fue superior a la media mundial y reflejó las tensiones económicas derivadas de las estrictas restricciones asociadas a la pandemia durante la mayor parte del año. Este incremento coincidió con una contracción de la economía, lo que significa que Hong Kong fue uno de los relativamente pocos mercados cuya deuda aumentó de manera significativa en relación con el PIB durante el año, concretamente cuatro puntos porcentuales, hasta el 54%.

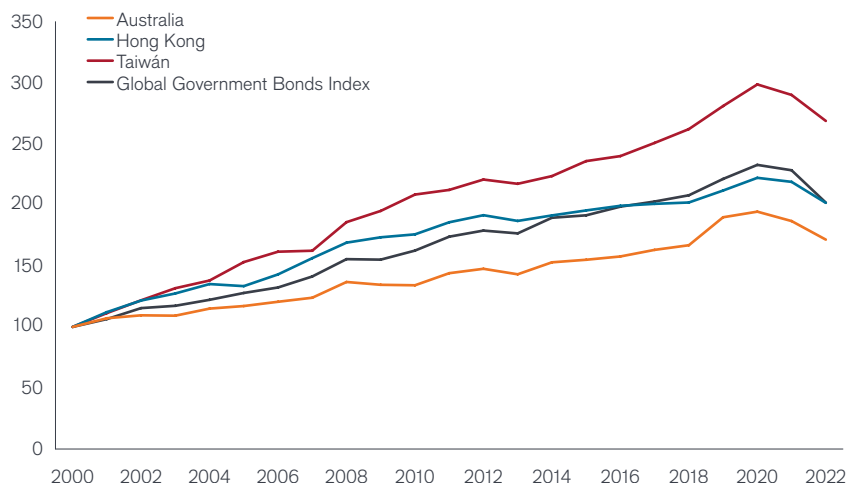
La deuda pública per cápita del territorio asciende a 207.589 dólares de Hong Kong (26.609 dólares estadounidenses).

Taiwán

Taiwán es uno de los mercados menos endeudados del mundo, con una ratio deuda/PIB de sólo el 27% el año pasado, y también uno de los únicos que ha visto disminuir esta relación en los últimos tres años. Su endeudamiento aumentó un 7,2%. La deuda per cápita, de sólo 263.164 dólares taiwaneses (8.570 dólares estadounidenses), es también excepcionalmente baja.

EL GOBIERNO DE SINGAPUR HA INVERTIDO GRAN PARTE DE LOS INGRESOS DE SU EMISIÓN DE BONOS, POR LO QUE SU DEUDA NETA ES EN REALIDAD MUCHO MENOR DE LO QUE SUGIEREN LAS CIFRAS PRINCIPALES. NO OBSTANTE, HA AUMENTADO NOTABLEMENTE SU ENDEUDAMIENTO DURANTE LA PANDEMIA PARA APOYAR LA ECONOMÍA.

RENTABILIDAD TOTAL DE LA DEUDA PÚBLICA (INDEXADA, CON COBERTURA EN USD) – ASIA-PACÍFICO (EXCLUIDO JAPÓN)



Fuente: Bloomberg, Janus Henderson marzo 2023

Singapur

Singapur parece encontrarse entre los países más endeudados del mundo, al menos en lo que respecta a la deuda bruta. Tiene una ratio deuda/PIB del 148%, al nivel de la de Italia, aunque la cifra bruta es un poco engañosa porque en su mayor parte no se ha destinado a sufragar el gasto corriente. En este análisis nos ceñimos a la deuda bruta por la dificultad de comparar los activos financieros de tantos países diferentes. Singapur ha invertido una gran parte de los ingresos obtenidos con sus emisiones de bonos, por lo que su deuda neta es en realidad mucho menor de lo que sugieren las cifras brutas. No obstante, ha aumentado notablemente su endeudamiento durante la pandemia para estimular la economía.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

Mercados emergentes

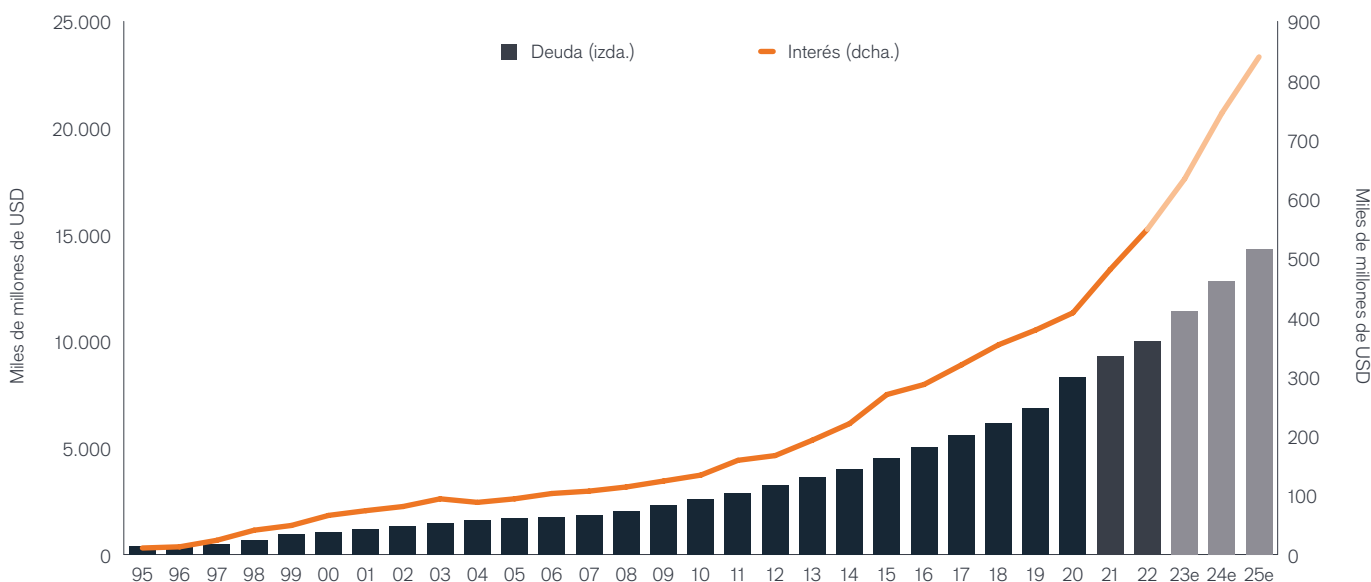
Brasil

La deuda pública de Brasil, de 7,29 billones de reales brasileños (1,40 billones de dólares), aumentó un 4,7% en 2022, un porcentaje inferior al de la deuda mundial, pero sus costes por intereses se dispararon alrededor de un 33% debido a la subida de los tipos de interés. Con una ratio deuda/PIB del 76%, Brasil está en línea con la media mundial, aunque es una ratio alta para los estándares de los mercados emergentes, sólo superada por la de Argentina, de entre los países de este grupo presentes en nuestro índice. La deuda pública per cápita brasileña ascendía a BRL 34,839 en 2022 (6.675 dólares). El endeudamiento aumentará más rápidamente en 2023, alrededor de un 10%, y el pago de intereses crecerá también alrededor de un 17%.

México

En 2022, la deuda de México ascendió a 14,3 billones de pesos mexicanos (736.000 millones de dólares), lo que supone un aumento interanual del 6,3%, porcentaje ligeramente inferior a la media mundial. Su ratio deuda/PIB del 51% es inferior a la media mundial, pero se sitúa en el medio del grupo de los mercados emergentes. Los costes por intereses fueron de 818.000 millones de pesos mexicanos (41.000 millones de dólares) en 2022, por lo que aumentaron poco menos del 20% interanual y se prevé que suban un 25% en 2023. La deuda pública per cápita de México ascendió a 112.501 pesos mexicanos (5.769 dólares), en línea con los demás países latinoamericanos.

MERCADOS EMERGENTES – MONEDA CONSTANTE



Fuente: EIU, Janus Henderson, marzo 2023

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

Colombia

En 2022, la deuda pública de Colombia alcanzó los 956 billones de pesos colombianos (199.000 millones de dólares), lo que supone un aumento interanual del 11,8%, mayor que la media mundial. La ratio deuda/PIB, del 68%, es superior al de los otros países emergentes. En 2022, Colombia pagó 42 billones de pesos colombianos (9.900 millones de dólares) en intereses, lo que supone un incremento interanual de casi un 25%. La deuda pública por ciudadano ascendió a 18,4 millones de pesos colombianos (3.830 dólares), cifra inferior a la de los otros países latinoamericanos, lo que refleja una menor renta per cápita.

La India

La deuda de la India se disparó alrededor de un 12,5% hasta alcanzar la cifra récord de 1,9 billones de dólares en 2022, aunque su economía creció casi al mismo ritmo en términos nominales, lo que significa que la ratio deuda/PIB se mantuvo estable en el 59%. La deuda per cápita, de sólo 1.337 dólares, refleja la gran población y los bajos ingresos medios del país. La carga de intereses de la India, de 119.000 millones de dólares en 2022, aumentó un 14% interanual y se prevé que se dispare en torno a un 33% este año, ya que los mayores tipos de interés repercutirán en las cuentas públicas.

DEUDA POR PERSONA – USD (DIVISA CONSTANTE)

País	2019	2022	2025e
Brasil	\$5.118	\$6.675	\$8.423
Chile	\$3.385	\$5.919	\$7.945
China	\$1.730	\$2.250	\$3.014
Colombia	\$2.442	\$3.830	\$4.840
República Checa	\$7.303	\$12.326	\$15.519
Hungría	\$8.482	\$12.294	\$15.362
La India	\$926	\$1.337	\$1.736
Indonesia	\$1.376	\$2.180	\$2.373
Malasia	\$5.478	\$7.138	\$8.680
México	\$4.685	\$5.769	\$6.992
Perú	\$1.666	\$2.568	\$2.906
Rusia	\$1.483	\$2.815	\$4.167
Sudáfrica	\$3.295	\$4.595	\$5.614

Fuente: EIU, Janus Henderson, marzo 2023

LA FACTURA DE INTERESES DE 119.000 MILLONES DE DÓLARES DE LA INDIA EN 2022 FUE UN SÉPTIMO MÁS ALTA DE UN AÑO A OTRO Y SE PREVÉ QUE AUMENTE UN TERCIO ESTE AÑO, A MEDIDA QUE LA SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS REPERCUTA EN LAS FINANZAS DEL GOBIERNO.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

Japón

De sobra conocido es que Japón es el país más endeudado del mundo, con un endeudamiento equivalente al 244% de su PIB en 2022. La enorme deuda de Japón ascendió a 10,5 billones de dólares el año pasado, incrementándose un 4,4%, porcentaje inferior a la media mundial. Este aumento fue mayor que el del PIB nominal, pero dada la magnitud de la ratio deuda/PIB, ésta se mantiene estable siempre que el ritmo de endeudamiento no supere el 40% del ritmo de expansión económica.

Los 21.000 millones de dólares de intereses de la deuda japonesa en 2022 son una cifra excepcionalmente baja en comparación con el volumen de su endeudamiento, con un tipo de interés efectivo de sólo el 0,2%, y refleja años de acción concertada por parte del Banco de Japón para mantener los tipos de interés lo más bajos posible en toda la curva de rendimientos. La creciente diferencia entre los tipos japoneses y los del resto del mundo ha provocado una extrema debilidad del yen y ha impulsado un reajuste de la política japonesa de control de la

curva de rendimiento (en inglés, Yield Curve Control, YCC). Por consiguiente, el coste de endeudamiento de Japón está aumentando ahora y es probable que haga subir los costes del servicio de la deuda en casi un 50% en los próximos tres años, aunque la carga de estos intereses en las arcas públicas seguirá siendo baja en comparación con el PIB y con la de otros países.

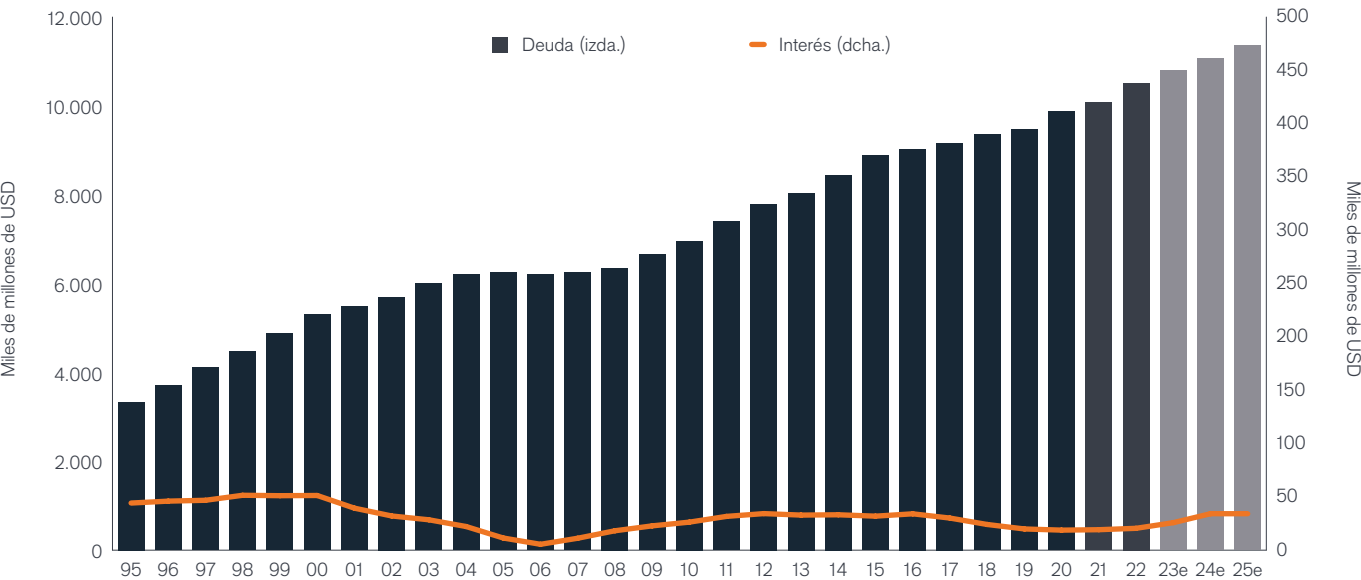
La abultada deuda de Japón, su creciente tasa de inflación, el acusado aumento del coste del capital a escala internacional y la presión sobre el tipo de cambio apuntan de forma meridiana a la insostenibilidad de la política de control de la curva de tipos. Es sólo cuestión de tiempo que Japón cambie de rumbo.

DEUDA POR PERSONA – USD (DIVISA CONSTANTE)

País	2019	2022	2025e
Japón	\$75.252	\$84.837	\$93.068

Fuente: EIU, Janus Henderson, marzo 2023

JAPÓN – MONEDA CONSTANTE



Fuente: EIU, Janus Henderson, marzo 2023

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

DESCRIPCIONES EXPLICATIVAS

Endeudamiento público: por qué es importante

Los Gobiernos se endeudan para financiar la brecha entre sus planes de gasto y su capacidad para recaudar impuestos. Durante periodos de desaceleración económica, los Gobiernos elevan su endeudamiento de forma considerable porque la caída de los ingresos fiscales hace que resulte necesario endeudarse para mantener en marcha sus programas políticos, a lo que se añade el objetivo deliberado de sostener la demanda en la economía. Cuando un Gobierno gasta dinero prestado, lo hace dando empleo a trabajadores en el sector público, abonando prestaciones o invirtiendo en infraestructuras, entre otras cosas. Este gasto compensa la exacerbada tendencia al ahorro que se desata en el sector privado durante las recesiones. De esta manera, se contribuye a impulsar la economía y se evita que la desaceleración empeore.

Esto ha sido lo que ha sucedido durante la pandemia en todos los países del mundo.

El endeudamiento público constituye la piedra angular de los mercados financieros

Para recaudar dinero, los Gobiernos emiten bonos que pueden negociarse libremente en las Bolsas. Por regla general, estos bonos pagan un importe fijo a los inversores cada año en forma de intereses —el denominado cupón— y presentan un vencimiento establecido, pongamos que de diez años. Un cupón del 3 % en un bono de 100 dólares representa un interés anual de tres dólares.

Incluso si se produce un cambio en los tipos de interés vigentes, el cupón se mantiene fijo en tres dólares, por lo que el precio del bono se ajusta. Por ejemplo, si los tipos bajan al 1,5 %, entonces un inversor pagará cerca de 200 dólares por ese bono, generando una plusvalía para aquellos que hayan adquirido el bono en el momento de su emisión. La variación exacta en su precio dependerá de otros factores, como el tiempo que resta para el reembolso del bono, pero esta dinámica es la que permite que los mercados de

deuda ofrezcan una gama tan amplia de opciones de inversión, que van desde la gestión del riesgo a la generación de rentas, pasando por la preservación del capital y la obtención de plusvalías. Existen distintas estrategias para cumplir todos estos objetivos.

Aunque los bancos centrales tienen la facultad de fijar los tipos de interés durante periodos muy reducidos, los mercados de bonos son los que determinan los tipos de interés que los prestatarios, incluidos los Gobiernos, deberán pagar durante periodos más prolongados. La denominada curva de rendimientos muestra de forma gráfica los diferentes tipos de interés de los instrumentos de deuda, que van desde los títulos a un día hasta la deuda con vencimiento a 30 años o más.

La curva de rendimientos no solo permite que los inversores valoren los bonos de forma precisa, sino que también sirve de base para la valoración de todas las demás clases de activos. Esto se debe a que la deuda pública está exenta de riesgo, al menos la de los países que cuentan con una calificación crediticia sólida. Así, podemos estar seguros desde el primer día de la cantidad exacta de dinero que recibiremos en forma de intereses y en el momento de la amortización del bono. Este tipo libre de riesgo establece un suelo para las rentabilidades de los activos. Si las rentabilidades previstas de un activo de riesgo no superan las del tipo libre de riesgo, su valor caerá. Si sabemos la rentabilidad que arroja el activo con menor riesgo —la deuda pública—, podemos establecer el precio de activos con mayor potencial de rentabilidad, en vista de su nivel de riesgo más elevado. Y, además, incorporar deuda pública a una cartera de activos de riesgo, como la renta variable, puede reducir el riesgo total sin disminuir las rentabilidades, gracias al razonamiento matemáticamente tranquilizador de la teoría de las carteras.

Obviamente, esto resulta favorable para los ahorradores, pero también contribuye a que los mercados de capitales financien de forma eficiente la inversión productiva, lo que redundará en beneficio de todos.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

METODOLOGÍA

Los datos de Janus Henderson sobre la deuda pública, el PIB, los pagos de los intereses de la deuda y los déficits presupuestarios proceden de EIU y se han complementado con datos de fuentes de cada país en caso de ser necesario. Para posibilitar una comparabilidad total entre los distintos conjuntos de datos, todos ellos se presentan en base nominal (esto es, no ajustados a la inflación) y en USD, a no ser que se declare lo contrario. Los datos sobre los mercados de bonos proceden de Bloomberg. Janus Henderson ha obtenido el resto de datos de los bancos centrales nacionales, la OCDE, el FMI y el Banco Mundial.

Los países presentes en el índice de Janus Henderson representan, en total, el 88 % del PIB mundial y dos tercios de la población de todo el mundo. Los datos no se han ampliado para tener en cuenta las partes del mundo no presentes en la muestra.

GLOSARIO

Ajuste cuantitativo – El ajuste cuantitativo (QT) es la reducción de la cantidad total de dinero en el sistema bancario.

Bono – Un bono es una fracción de la deuda. Al comprar un bono, los inversores prestan dinero al emisor, normalmente durante un plazo determinado y a cambio de un tipo de interés establecido. Los bonos pueden comprarse y venderse en los mercados financieros, y el valor cambia con el paso del tiempo y las diferentes condiciones de mercado.

Consolidación presupuestaria – Cuando un Gobierno toma medidas para reducir el déficit presupuestario.

Curva de tipos – Gráfico que representa las rentabilidades de bonos de calidad similar en función de sus vencimientos. En una curva de tipos de pendiente normal/ascendente las rentabilidades de los bonos con vencimiento más lejano son más altas que las ofrecidas por los bonos con vencimiento más próximo. Una curva de tipos puede señalar también las expectativas del mercado sobre la dirección económica de un país.

Déficit presupuestario gubernamental – La brecha anual entre el gasto y la recaudación tributaria (si lo ingresado en concepto de impuestos supera el gasto, los Gobiernos obtienen un superávit presupuestario).

Deuda pública – El importe total de la deuda pendiente de reembolso.

Gasto gubernamental contracíclico – En una coyuntura de debilidad económica, el Gobierno gasta dinero para apuntalar la actividad. Cuando la economía muestra solidez, el Gobierno puede recortar el gasto para ralentizar la actividad y contribuir a evitar un sobrecalentamiento.

Mercado bajista – Mercado financiero en el que los precios de los valores caen. La definición generalmente aceptada es de una caída de un índice de un 20% o más en un periodo de al menos dos meses.

Política monetaria – Políticas adoptadas por un banco central encaminadas a influir en el nivel de inflación y el crecimiento en una economía. Incluye el control de los tipos de interés y la oferta monetaria. Estímulos monetarios se refiere al aumento de la oferta monetaria por parte de un banco central y a la reducción de los costes de endeudamiento. Endurecimiento monetario se refiere a las medidas de los bancos centrales orientadas a frenar la inflación y moderar el crecimiento de la economía mediante subidas de tipos de interés y reducciones de la oferta monetaria.

Relajación cuantitativa – Cuando los bancos centrales compran bonos y otros activos a cambio de dinero recién creado como forma de incrementar la liquidez en la economía y contener los tipos de interés. El objetivo de esta medida es impulsar la actividad económica.

Rendimiento al vencimiento (Yield to maturity) – El interés abonado por un bono dividido entre su valor actual de mercado, teniendo en cuenta la plusvalía o minusvalía que se producirá cuando el bono venza y sea reembolsado.

Rendimiento corriente – El interés abonado por un bono dividido entre su valor de mercado actual.

Superávit presupuestario – Cuando un Gobierno recauda mediante impuestos una cantidad superior a la que gasta en servicios.

Volatilidad – Capacidad que tiene algo para variar de forma rápida e impredecible.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

ANEXOS

RATIO DEUDA / PIB

Región	País	Deuda/PIB 2019	Deuda/PIB 2022	Deuda prevista/PIB 2025
Asia-Pacífico (excluido Japón)	Australia	47%	61%	61%
	Hong Kong	44%	54%	51%
	Singapur	125%	146%	140%
	Taiwán	28%	27%	28%
Mercados emergentes	Brasil	74%	76%	84%
	Chile	28%	38%	40%
	China	17%	18%	20%
	Colombia	56%	68%	70%
	República Checa	30%	46%	46%
	Hungría	65%	75%	68%
	La India	53%	59%	61%
	Indonesia	36%	49%	44%
	Malasia	52%	64%	69%
	México	47%	51%	52%
	Perú	27%	36%	35%
	Rusia	13%	18%	22%
	Sudáfrica	57%	70%	69%
Europa (excluido Reino Unido)	Bélgica	98%	105%	107%
	Luxemburgo	22%	24%	23%
	Dinamarca	34%	32%	32%
	Finlandia	65%	68%	68%
	Francia	97%	113%	113%
	Alemania	59%	67%	64%
	Grecia	181%	176%	164%
	Irlanda	57%	47%	38%
	Israel	58%	62%	58%
	Italia	134%	146%	143%
	Países Bajos	49%	51%	48%
	España	98%	116%	112%
Japón	Suecia	35%	34%	33%
	Suiza	26%	28%	28%
Norteamérica	Japón	224%	244%	244%
	Canadá	93%	111%	113%
Reino Unido	Estados Unidos	79%	99%	101%
	Reino Unido	85%	106%	111%
Total			78%	79%

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

ANEXOS (CONTINUACIÓN)

DEUDA – EN MILES DE MILLONES DE USD POR PAÍS (AL TIPO DE CAMBIO DE 2022)

Región	País	Deuda miles de mill. USD						Deuda prevista miles de mill. USD	Aumento de la deuda miles de mill. USD	Aumento de la deuda %
		1995	2000	2019	2020	2021	2022	2025	2019-2022	2019-2022
Asia-Pacífico (excluido Japón)	Australia	\$139	\$106	\$638	\$890	\$943	\$987	\$1.107	\$349	55%
	Hong Kong	\$13	\$17	\$159	\$162	\$182	\$196	\$218	\$38	24%
	Singapur	\$65	\$100	\$479	\$526	\$581	\$611	\$669	\$132	28%
	Taiwán	\$36	\$80	\$173	\$180	\$186	\$199	\$228	\$26	15%
Mercados emergentes	Brasil	\$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%
	Colombia	\$06	\$21	\$123	\$149	\$178	\$199	\$255	\$76	62%
	República Checa	\$10	\$18	\$77	\$95	\$113	\$134	\$163	\$57	74%
	Hungría	\$13	\$20	\$83	\$102	\$113	\$123	\$152	\$40	48%
	La India	\$85	\$157	\$1.281	\$1.519	\$1.691	\$1.895	\$2.526	\$614	48%
	Indonesia	\$09	\$73	\$365	\$435	\$518	\$593	\$661	\$228	63%
	Malasia	\$21	\$28	\$180	\$199	\$222	\$242	\$304	\$63	35%
	México	\$47	\$105	\$586	\$638	\$692	\$736	\$911	\$150	26%
	Perú	\$15	\$22	\$54	\$65	\$83	\$86	\$100	\$32	59%
	Rusia	\$12	\$61	\$221	\$304	\$326	\$416	\$610	\$195	88%
	Sudáfrica	\$16	\$23	\$191	\$231	\$251	\$275	\$346	\$84	44%
	Bélgica	\$296	\$301	\$500	\$552	\$587	\$621	\$702	\$121	24%
Europa (excluido Reino Unido)	Luxemburgo	\$02	\$02	\$15	\$17	\$19	\$20	\$22	\$05	35%
	Dinamarca	\$100	\$100	\$112	\$141	\$132	\$137	\$153	\$25	22%
	Finlandia	\$58	\$66	\$167	\$191	\$195	\$203	\$227	\$36	22%
	Francia	\$745	\$932	\$2.542	\$2.844	\$3.021	\$3.199	\$3.616	\$656	26%
	Alemania	\$1.156	\$1.340	\$2.191	\$2.479	\$2.646	\$2.747	\$3.021	\$556	25%
	Grecia	\$108	\$159	\$354	\$365	\$378	\$382	\$395	\$27	8%
	Irlanda	\$46	\$42	\$218	\$233	\$253	\$259	\$258	\$41	19%
	Israel	\$118	\$121	\$238	\$286	\$304	\$307	\$348	\$69	29%
	Italia	\$1.174	\$1.449	\$2.580	\$2.754	\$2.867	\$2.981	\$3.303	\$401	16%
	Países Bajos	\$258	\$252	\$423	\$466	\$481	\$537	\$583	\$114	27%
	España	\$303	\$401	\$1.310	\$1.441	\$1.528	\$1.622	\$1.812	\$312	24%
	Suecia	\$126	\$116	\$171	\$191	\$190	\$198	\$213	\$27	16%
	Suiza	\$186	\$223	\$198	\$213	\$218	\$228	\$243	\$30	15%
Japón	Japón	\$3.336	\$5.310	\$9.467	\$9.868	\$10.073	\$10.520	\$11.354	\$1.053	11%
Norteamérica	Canadá	\$628	\$689	\$1.585	\$2.066	\$2.184	\$2.252	\$2.543	\$667	42%
	Estados Unidos	\$3.604	\$3.410	\$16.801	\$21.017	\$22.284	\$24.836	\$28.104	\$8.035	48%
Reino Unido	Reino Unido	\$454	\$501	\$2.312	\$2.692	\$2.906	\$3.106	\$3.720	\$793	34%
Total			\$16.788	\$49.499	\$57.911	\$61.480	\$66.167	\$77.164	\$16.668	34%

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

ANEXOS (CONTINUACIÓN)

DEUDA – MILES DE MILLONES DE USD POR REGIÓN (A TIPOS DE CAMBIO DE 2022)

Región	Deuda miles de mill. USD						Deuda prevista miles de mill. USD	Aumento de la deuda miles de mill. USD	Aumento de la deuda %
	1995	2000	2019	2020	2021	2022	2025	2019-2022	2019-2022
Mercados emergentes	\$392	\$1.073	\$6.867	\$8.337	\$9.324	\$10.020	\$14.325	\$3.152	46%
Asia-Pacífico excl. Japón	\$253	\$302	\$1.449	\$1.759	\$1.892	\$1.993	\$2.222	\$545	38%
Europa excl. Reino Unido	\$4.676	\$5.503	\$11.019	\$12.172	\$12.818	\$13.441	\$14.896	\$2.422	22%
Norteamérica	\$4.233	\$4.099	\$18.385	\$23.083	\$24.468	\$27.088	\$30.647	\$8.703	47%
Reino Unido	\$454	\$501	\$2.312	\$2.692	\$2.906	\$3.106	\$3.720	\$793	34%
Japón	\$3.336	\$5.310	\$9.467	\$9.868	\$10.073	\$10.520	\$11.354	\$1.053	11%
Mundial	\$13.344	\$16.788	\$49.499	\$57.911	\$61.480	\$66.167	\$70.101	\$16.668	34%

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2022. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

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

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

SI DESEA MÁS INFORMACIÓN, VISITE JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Información importante

Los puntos de vista que aquí figuran corresponden a la fecha de publicación. Se ofrecen exclusivamente con fines informativos y no deben considerarse ni utilizarse como asesoramiento de inversión, jurídico o fiscal ni como oferta de venta, solicitud de una oferta de compra o recomendación para comprar, vender o mantener ningún valor, estrategia de inversión o sector de mercado. Nada de lo incluido en el presente material debe considerarse una prestación directa o indirecta de servicios de gestión de inversión específicos para los requisitos de ningún cliente. Las opiniones y los ejemplos se ofrecen a efectos ilustrativos de temas más generales, no son indicativos de ninguna intención de operar, pueden variar y podrían no reflejar los puntos de vista de otros miembros de la organización. No se pretende indicar o dar a entender que cualquier ilustración/ejemplo mencionado forma parte o formó parte en algún momento de ninguna cartera. Las previsiones no pueden garantizarse y no es seguro que la información proporcionada sea completa o puntual, ni hay garantía con respecto a los resultados que se obtengan de su uso. A no ser que se indique lo contrario, Janus Henderson Investors es la fuente de los datos y confía razonablemente en la información y los datos facilitados por terceros. **La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. La inversión conlleva riesgo, incluida la posible pérdida de capital y la fluctuación del valor.**

No todos los productos o servicios están disponibles en todas las jurisdicciones. El presente material o la información contenida en él podrían estar restringidos por ley y no podrán reproducirse ni mencionarse sin autorización expresa por escrito, ni utilizarse en ninguna jurisdicción o en circunstancias en que su uso resulte ilícito. Janus Henderson no es responsable de cualquier distribución ilícita del presente material a terceros, en parte o su totalidad. El contenido de este material no ha sido aprobado ni respaldado por ningún organismo regulador.

Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual las entidades que se indican ofrecen productos y servicios de inversión en las siguientes jurisdicciones: (a) En **Europa**, Janus Henderson Investors International Limited (n.º de registro 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n.º de registro 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n.º de registro 2678531), Henderson Equity Partners Limited (n.º de registro 2606646), (cada una de ellas registrada en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera) y Janus Henderson Investors Europe S.A. (n.º de registro B22848, en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier) ofrecen productos y servicios de inversión; (b) En **EE. UU.**, los asesores de inversión registrados ante la SEC filiales de Janus Henderson Group plc; (c) En **Canadá**, a través de Janus Henderson Investors US LLC, solo para inversores institucionales de determinadas jurisdicciones; (d) En **Singapur**, Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (número de registro de la sociedad: 199700782N). Este anuncio o publicación no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur; (e) En **Hong Kong**, Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Este material no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong («SFC»); (f) En **Corea del Sur**, Janus Henderson Investors Limited (Singapur), exclusivamente para Inversores profesionales cualificados (según se definen en la Ley de servicios de inversión financiera y mercados de capitales y sus subreglamentos); (g) En **Japón**, Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regulada por la Agencia de Servicios Financieros y registrada como Entidad de servicios financieros que realiza actividades de gestión de inversión, asesoramiento de inversión y actividad de agencia y actividades de instrumentos financieros de tipo II; (h) En **Australia y Nueva Zelanda**, por Janus Henderson Investors (Australia) Limited ABN 47 124 279 518 y sus entidades relacionadas, incluida Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) y Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (i) En **Oriente Medio**, Janus Henderson Investors International Limited, regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái como Oficina de representación. No se realizarán transacciones en Oriente Medio y cualquier consulta deberá dirigirse a Janus Henderson. Las llamadas telefónicas podrán ser grabadas para nuestra mutua protección, para mejorar el servicio al cliente y a efectos de mantenimiento de registros reglamentario.

Fuera de EE. UU. Australia, Singapur, Taiwán, Hong Kong, Europa y Reino Unido: Para uso exclusivo de inversores institucionales, profesionales, cualificados y sofisticados, distribuidores cualificados, inversores y clientes comerciales, según se definen en la jurisdicción aplicable. Prohibida su visualización o distribución al público. Comunicación Publicitaria.

Janus Henderson, Knowledge Shared y Knowledge Labs son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc. H051688/0423 – SP