

# HARTWÄHRUNGSANLEIHEN AUS SCHWELLENLÄNDERN – ENTMYSTIFIZIERUNG EINER ANLAGEKLASSE

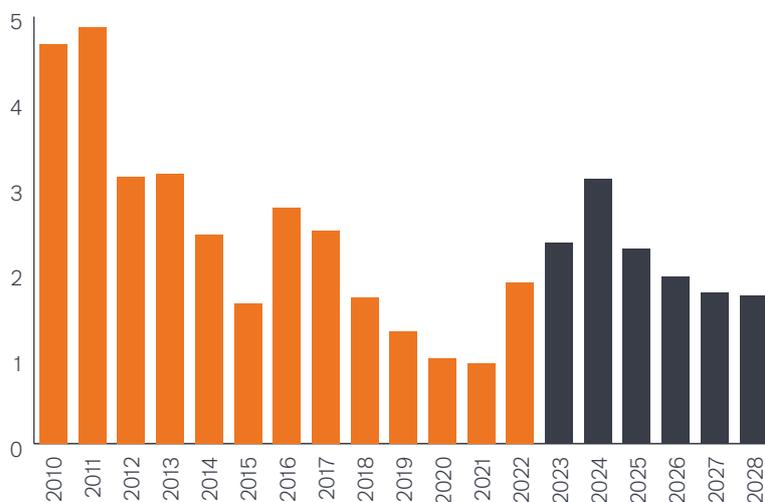
Thomas Haugaard, Portfoliomanager

## Die große Abkoppelung

Der Inflationsdruck nach dem Ende der Covid-Krise hat den Grundstein für eine mögliche Abkoppelung in der globalen Geldpolitik gelegt. Obwohl die einzelnen Zentralbanken unterschiedlich auf die Pandemie reagierten, hatte ihre Reaktion doch einen gemeinsamen Nenner: Die Geldpolitik wurde gestrafft, um den Preisanstieg zu dämpfen. Das langsamere Wirtschaftswachstum deutet darauf hin, dass wir uns möglicherweise dem Ende dieses Straffungszyklus nähern. Da die Schwellenländer (Emerging Markets, EM) bei der Straffung ihrer Geldpolitik proaktiver vorgehen, könnten sie unserer Ansicht nach auch die anschließende Lockerung rascher einleiten als die Industrieländer, wie sich im Fall von Angola und Costa Rica bereits zeigt.

Im Vergleich zu den Schwellenländern stellt die Geldpolitik in den Industrieländern einen größeren Belastungsfaktor dar, da sie sich dort aufgrund der allgemein höheren Verschuldung stärker auf die Wirtschaft auswirkt. Auch die höheren Rohstoffpreise kommen in erster Linie einigen Schwellenländern zugute, die dank des florierenden Handels zwischen Schwellenländern von der Erholung der chinesischen Wirtschaft profitieren können. Es wird erwartet, dass sich das Wachstum der Schwellenländer von der Entwicklung im Rest der Welt, einschließlich der USA, abkoppelt (Abbildung 1). Da diese Volkswirtschaften dreimal so schnell wachsen wie die Industrieländer, werden sie 2023 und 2024 voraussichtlich fast 80% zum Wachstum der Weltwirtschaft beisteuern.<sup>1</sup> Strukturelle Wachstumsfaktoren wie technologische Innovationen und eine wachsende Erwerbsbevölkerung untermauern diesen Trend. Immerhin leben 86% der Weltbevölkerung in Schwellen- und Entwicklungsländern.<sup>2</sup>

Abbildung 1: Differenz zwischen den BIP-Wachstumsraten der Schwellenländer und der USA



Quelle: Macrobond, IWF, Janus Henderson, Stand: 7. März 2023. **Es gibt keine Garantie, dass sich vergangene Trends fortsetzen oder Prognosen eintreffen.**

## DIE WICHTIGSTEN SCHLUSSFOLGERUNGEN

- ▶ Der Markt für auf Hartwährung lautende Schwellenländeranleihen (EM-Hartwährungsanleihen) bietet einen einzigartigen Umfang, interessante Diversifizierungsmöglichkeiten und ein attraktives Renditepotenzial.
- ▶ Rund um Schwellenländeranleihen gibt es viele Mythen, etwa in Bezug auf Zahlungsausfälle, die Abhängigkeit vom Konjunkturzyklus der Industrieländer und ESG-Risiken. Die Wahrnehmung der Anlageklasse ist dadurch weit von der Realität entfernt.
- ▶ Die einzigartigen Merkmale staatlicher Schuldner vermindern das Ausfallrisiko, und dank der breiten Emittentenbasis können Anleger das Diversifikationspotenzial der Anlageklasse nutzen und von verbesserten ESG-Praktiken infolge strengerer Vorgaben profitieren.

<sup>1</sup> Quelle: World Economic Outlook des IWF, April 2023. Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozent (zu konstanten Preisen).

<sup>2</sup> Quelle: World Economic Outlook des IWF, April 2023.

## Ein breites und liquides Anlageuniversum

Angesichts der Tatsache, dass die Schwellenländer die treibende Kraft der Weltwirtschaft sind und die Wirtschaftsleistung und das Bevölkerungswachstum beflügeln, stellt sich eine grundsätzliche Frage: Ist es überhaupt möglich, ein Engagement in diesen Ländern in Anlageportfolios zu vermeiden? Wir sind der Ansicht, dass die Anleger bereits indirekt in den Schwellenländern engagiert sind und von einem direkten Engagement in dieser Anlageklasse profitieren können. Das Universum der Schwellenländeranleihen in Hartwährung ist die Anlageklasse, die im Hinblick auf die globale Abdeckung das breiteste Chancenspektrum bietet. Das Anlageuniversum der Staatsanleihen hat sich in den vergangenen zehn Jahren von 55 auf 69 Länder vergrößert und übertrifft damit die Bandbreite der Länder, die in den Anlageuniversen der EM-Unternehmensanleihen und der EM-Lokalwährungsanleihen vertreten sind (Abbildungen 2).

Nachdem sich seine Größe in den letzten zehn Jahren fast verdoppelt hat, ist das Universum der Hartwährungs-Schwellenländeranleihen jetzt in Bezug auf die Marktkapitalisierung mit dem US-Hochzinssegment vergleichbar. 414 börsennotierte Emissionen haben ein Volumen von über einer Milliarde Dollar, im Vergleich zu 247 Emissionen dieser Größenordnung im US-Hochzinssegment und 29 bzw. 294 an den Märkten für EM-Unternehmens- und EM-Lokalwährungsanleihen. Bezeichnend für dieses große und liquide Anlageuniversum ist zudem, dass ein durchschnittlicher Emittent von Schwellenländer-Staatsanleihen etwa doppelt so groß ist wie die Emittenten von US-Hochzins- und EM-Unternehmensanleihen. Berücksichtigt man auch Emissionen, die auf Euro lauten, erweitert sich dieses Chancenspektrum zusätzlich.

Abbildung 2: Schwellenländeranleihen im Vergleich zu anderen Anlageklassen von Anleihen in den letzten zehn Jahren

Index	Länder		Marktkapitalisierung (in Mio. USD/EUR)		Marktkapitalisierung der Börsennotierungen > USD 1 Mrd.		Anzahl der Emissionen > USD 1 Mrd.		Durchschnittliches Volumen je Emittent (in Mio. USD)
	Feb-23	Jan-13	Feb-23	Jan-13	Feb-23	Jan-13	Feb-23	Jan-13	Feb-23
<b>EM-Hartwährungsanleihen in USD</b>	<b>69</b>	<b>55</b>	<b>1.104.723</b>	<b>579.214</b>	<b>787.176</b>	<b>511.111</b>	<b>414</b>	<b>232</b>	<b>1.171</b>
EM-Hartwährungsanleihen in EUR	35	14	217.980	67.857	108.491	55.148	79	32	890
EM-Unternehmensanleihen	45	34	294.177	186.908	38.811	38.849	29	31	398
EM-Lokalwährungsanleihen	20	15	1.310.847	962.158	1.293.633	957.907	294	165	4.109
<b>US-Hochzinsanleihen</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>1.209.210</b>	<b>1.281.119</b>	<b>376.313</b>	<b>447.449</b>	<b>247</b>	<b>298</b>	<b>626</b>

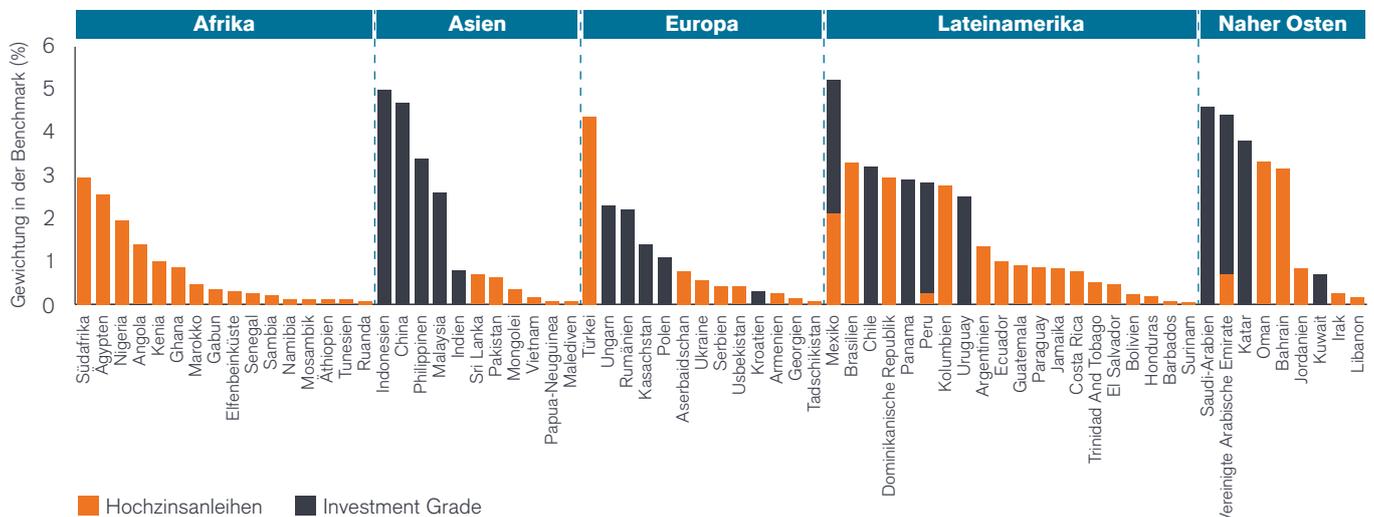
Quelle: JP Morgan, Stand: 28. Februar 2023. Der Darstellung liegen folgende Indizes zugrunde: JP Morgan EMBI Global Index (EM-Hartwährungsanleihen in USD); JP Morgan EMBI Global Index (EM-Hartwährungsanleihen in EUR); JP Morgan CEMBI Index (EM-Unternehmensanleihen); JP Morgan GBI-EM Global Diversified Index (EM-Lokalwährungsanleihen) und ICE BofA US High Yield Index (US-Hochzinsanleihen).

## Unterschiedliche Länder, unterschiedliche Ertragstreiber

Angesichts der allgegenwärtigen Ungewissheit erscheint eine diversifizierte Anlage besonders vorteilhaft und gerechtfertigt. Das breite Länderuniversum der EM-Hartwährungsanleihen verteilt sich gleichmäßig auf Investment-Grade- und Hochzinsanleihen und umfasst alle Regionen weltweit – von armen afrikanischen Ländern südlich der Sahara über Länder mit mittlerem Einkommen bis hin zum reichen Nahen Osten. Im Gegensatz zu anderen

Schwellenländerindizes, in denen China dominiert, entfällt auf kein Land mehr als 5% (Abbildung 3). Dank dieser charakteristischen Vielfalt bietet die Anlageklasse Zugang zu verschiedenen Wachstumsfaktoren und Risikomerkmale und ermöglicht damit eine wirksame Diversifikation. Solche Faktoren können struktureller Art sein und daher – anders als beispielsweise kurzfristige zyklische Faktoren – eine längerfristige Diversifikation ermöglichen.

Abbildung 3: Ein breites Länderuniversum maximiert das Potenzial der Titelauswahl



Quelle: Janus Henderson Investors, JP Morgan, Stand: 31. Dezember 2022. Hinweis: Als Index wurde der JP Morgan EMBI Global Diversified Index verwendet.

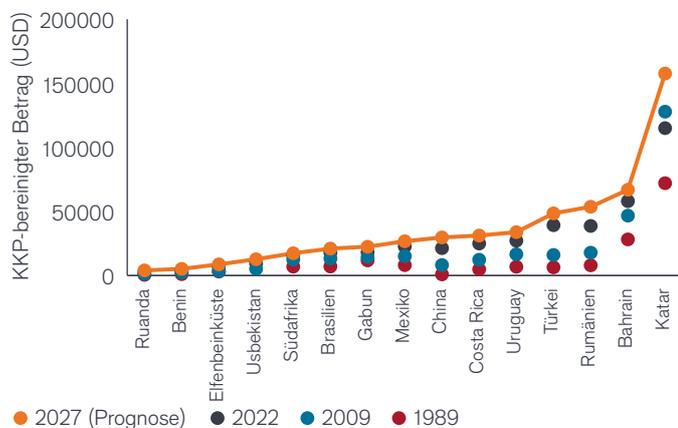
## Die wirtschaftliche Entwicklung steht nie still

Die Differenzierung der Fundamentaldaten kann bei der Risikodiversifikation hilfreich sein. Dies betrifft beispielsweise Unterschiede zwischen Investment-Grade- und Hochzinsanleihen, zwischen Ländern mit hohem und Ländern mit mittlerem Einkommensniveau sowie zwischen Rohstoffexporteuren und -importeuren. Das Anlageuniversum lässt sich zudem in zwei Untergruppen unterteilen – bestehend aus Volkswirtschaften, die sich in Bezug auf ihre wirtschaftliche Entwicklung im Übergangsprozess von einer Gruppe zur nächsten befinden. Zu unterscheiden sind dabei folgende drei Gruppen:

- **Faktororientierte Volkswirtschaften** – eine Gruppe mit niedrigem Entwicklungsstand, z. B. Rohstoffexporteure, die reich an natürlichen Ressourcen sind und von billigen Arbeitskräften profitieren.
- **Effizienzorientierte Volkswirtschaften** – bei steigenden Löhnen verbessert sich dank besserer Prozesse und Technologien die Produktivität, was wiederum zu einer Verbesserung des Bildungsniveaus sowie der Güter-, Binnen-, Finanz- und Arbeitsmärkte führt.
- **Innovationsorientierte Volkswirtschaften** – hohe Löhne müssen durch hochentwickelte Produktionsprozesse und Innovationen untermauert werden, um weiteres Lohnwachstum zu ermöglichen, was schließlich zum Eintritt in die Gruppe der einkommensstarken Länder führt. Einige der am weitesten fortgeschrittenen Schwellenländer, beispielsweise Brasilien und China, befinden sich in der Übergangsphase von effizienz- zu innovationsorientierten Volkswirtschaften.

Da die wirtschaftliche Entwicklung nie stillsteht, bietet sich die Chance, an diesem Verbesserungsprozess teilzuhaben, der oft das Fundament für die Heraufstufung eines Länderratings bildet. Das Entwicklungstempo kann zwar variieren, die Tendenz ist aber häufig positiv, wie etwa in China und der Türkei, die sich zu Volkswirtschaften mit mittlerem Einkommensniveau entwickelt haben (Abbildung 4). Es gibt aber auch Sonderfälle wie Katar, wo das reale Pro-Kopf-BIP (kaufkraftbereinigt) sprunghaft anstieg, dann aber wieder zurückging, was in Länder, die stark vom Rohstoffexport abhängen, der Fall sein kann. Dies zeigt, wie die große Vielfalt an Ländern in unterschiedlichen Stadien der wirtschaftlichen Entwicklung zur Diversifizierung von Portfolios beitragen kann.

**Abbildung 4: Die wirtschaftliche Entwicklung der Schwellenländer verläuft unterschiedlich**

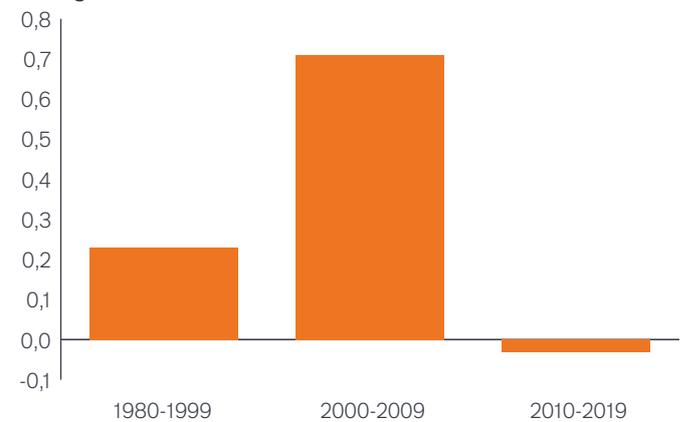


Quelle: Macrobond, IWF, Stand: 12. April 2023. KKP = Kaufkraftparität. **Es gibt keine Garantie, dass sich vergangene Trends fortsetzen oder Prognosen eintreffen.**

## Mythos: Schwellenländer sind gehebelte Industrieländer

Ein weiterer Irrglaube betrifft die vermeintlich untrennbare Verknüpfung der Konjunkturzyklen in den Schwellen- und Industrieländern, was angesichts der globalen Wachstumsabkühlung und der höheren Kreditkosten die Angst vor Zahlungsausfällen schürt. Wie bereits erörtert, wird sich die Differenz zwischen dem BIP-Wachstum der Schwellenländer und der USA in den Jahren 2023 und 2024<sup>3</sup> voraussichtlich vergrößern, da die Schwellenländer die USA überholen (vor allem aufgrund der Konjunkturerholung in China), während die Korrelation der Wachstumsentwicklung abgenommen hat (Abbildung 5). Von 2010 bis 2019 – vor Beginn der Covid-Krise – war die Korrelation negativ, was diese Abkoppelung verdeutlicht.

**Abbildung 5: Die Korrelation zwischen dem jährlichen realen BIP-Wachstum in den USA und den Schwellenländern hat sich verringert**



Quelle: Tellimer Research, World Economic Outlook des IWF, 31. Dezember 2019.

Der Zusammenhang zwischen dem Zyklus der Geldpolitik in den USA und der Performance von EM-Hartwährungsanleihen ist möglicherweise nicht so eng wie angenommen. Unsere Analyse<sup>4</sup> der Zyklen nach der globalen Finanzkrise führte zu folgenden Erkenntnissen:

- Die Fed Funds Rate, der Leitzins der US-Notenbank, war während fast 60% des betrachteten Zeitraums positiv mit den Spreads des EMBIGD korreliert. Somit führte während 40% der Zeit eine straffere US-Geldpolitik – entgegen der landläufigen Wahrnehmung – zu einer Verengung der EM-Spreads. Das wesentliche Unterscheidungsmerkmal ist häufig die relative Wachstumsdynamik der USA im Vergleich zum Rest der Welt.
- In 60% der Zeiträume, in denen die Renditen von US-Staatsanleihen stiegen, waren die Spreads positiv korreliert und weiteten sich aus.
- In 80% der Zeiträume, in denen der Dollar aufwertete, waren die Spreads positiv korreliert und weiteten sich aus.

Somit haben die Renditen von US-Staatsanleihen eine geringere Prognosekraft als angenommen. Der Dollar ist ein viel besserer Indikator für das globale Marktumfeld im Hinblick auf die Schwellenländer. Wie eine Analyse der globalen Wachstumsentwicklung zeigt, ist es jedoch wahrscheinlicher, dass nicht der Dollarkurs an sich die Spreads beeinflusst, sondern die Auswirkungen der zugrunde liegenden Wachstumsdynamik, die zu einer Verengung der Spreads im EMBIGD beiträgt (bessere Fundamentaldaten außerhalb der USA). Somit lässt eine globale Verschärfung der Finanzierungsbedingungen keine Ausweitung der EM-Spreads erwarten, wenn sich die Fundamentaldaten der Schwellenländer im Vergleich zu den US-Fundamentaldaten verbessern. Dies zeigte sich beispielsweise 2016 und 2017, als sich die EMBIGD-Spreads trotz der strafferen Geldpolitik der US-Notenbank verengten.

<sup>3</sup> Quelle: Macrobond, IWF, Janus Henderson, Stand: 7. März 2023. **Es gibt keine Garantie, dass sich vergangene Trends fortsetzen oder Prognosen eintreffen.**

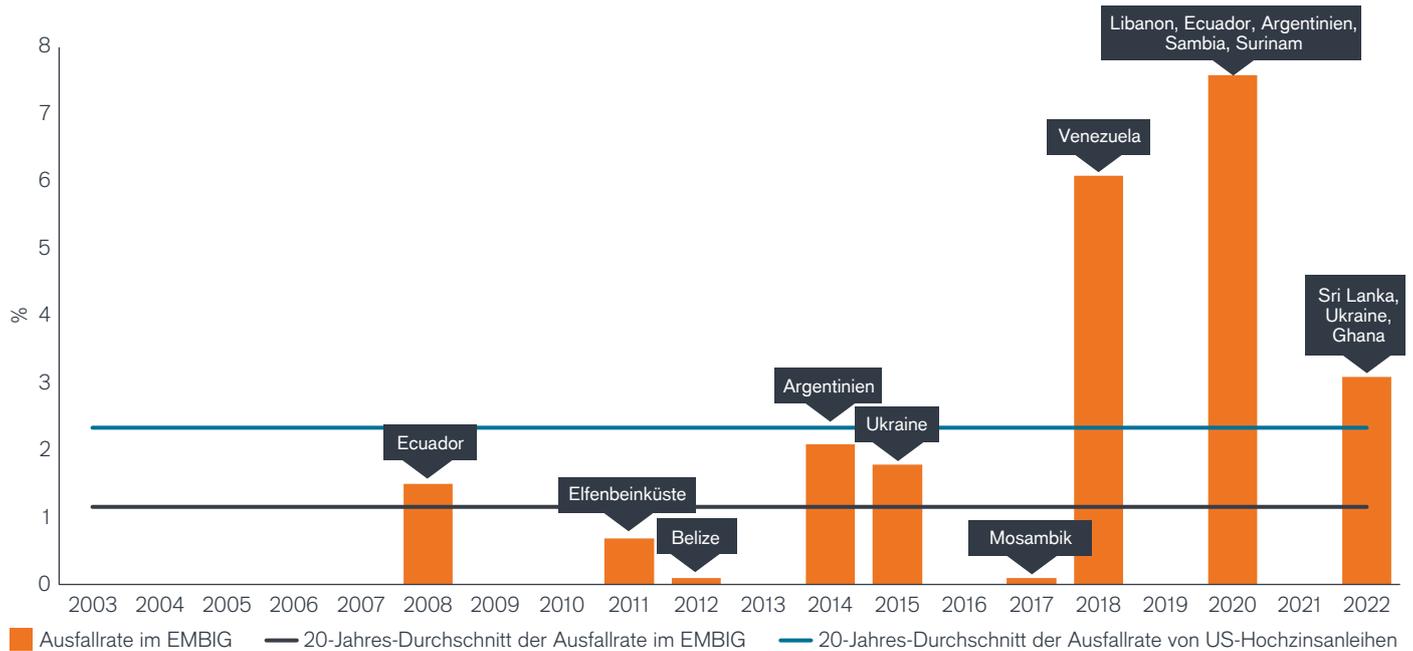
<sup>4</sup> Quelle: Janus Henderson Investors; Stand: 31. Dezember 2022. Spreads des JP Morgan EMBIGD. 1. Januar 2011 bis 31. Dezember 2022.

## Mythos: Das Ausfallrisiko ist hoch

Die Schwellenländer haben auch bei der Verbesserung ihrer politischen Rahmenbedingungen Fortschritte erzielt, und die meisten größeren Schwellenländer bieten bereits ähnliche Rahmenbedingungen wie Industrieländer. Das stärkere Engagement von Institutionen wie dem Internationalen Währungsfonds (IWF) trägt zu dieser positiven Entwicklung bei. Seit Ende der 1980er-Jahre sind Zahlungsausfälle von Staaten eher selten und dank der Partnerschaft mit solchen Institutionen werden auftretende Probleme schneller gelöst. Nach Angaben von Morgan

Stanley erfolgten 20 der 26 Umschuldungen seit 1999<sup>5</sup> im Rahmen einer Partnerschaft mit dem IWF, wobei fast immer vor Abschluss der Umschuldung ein Programm vereinbart wurde, das in der Regel eine Rückkehr an den Anleihemarkt vorsieht. In den vergangenen knapp 20 Jahren lag die durchschnittliche Ausfallrate von EM-Hartwährungsanleihen bei ca. 1% p.a. (Abbildung 6); die durchschnittliche Rückzahlungsquote belief sich dabei auf über 50%<sup>6</sup>, wobei die Rückzahlungsquoten von Land zu Land unterschiedlich sind. Im Vergleich dazu lag die durchschnittliche Ausfallrate von US-Hochzinsanleihen im gleichen Zeitraum bei knapp über 2%.

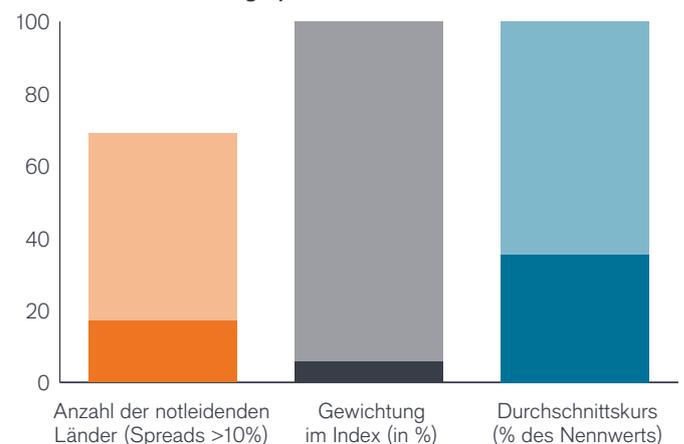
Abbildung 6: Staatliche Zahlungsausfälle sind selten



Quelle: JP Morgan, 1. Januar 2003 bis 31. Dezember 2022. Die Ausfallraten des US-Hochzinsmarkts und des EMBIG wurden auf Basis der gewichteten Nennwerte ermittelt. Hinweis: Obwohl die Ukraine im EMBIG nicht als ausgefallener Emittent behandelt wird, berücksichtigen wir sie aufgrund der laufenden Umschuldung in der Ausfallrate, da Credit Default Swaps ausgelöst wurden.

Dennoch steht die Wahrnehmung des Ausfallrisikos am Markt in keinem Verhältnis zur historischen Realität. Laut einer Analyse von Morgan Stanley ist die vom Markt implizierte Ausfallwahrscheinlichkeit selbst bei konservativen Schätzungen der Rückzahlungsquoten (40% und 25%) über das gesamte Ratingspektrum höher als die Ausfallraten in der Vergangenheit<sup>7</sup>. Tatsächlich entspricht die Zahl der notleidenden Länder etwa 6% des Index, und die Kurse der Anleihen notleidender Länder liegen mit einem Niveau von 35% des Nennwerts deutlich unter den jüngsten Rückzahlungsquoten (Abbildung 7). Insgesamt trägt die Wahrnehmung der Schwellenländer der Verbesserung der politischen Rahmenbedingungen und den Strukturreformen in den letzten 20 Jahren nicht in vollem Umfang Rechnung.

Abbildung 7: Die Kurse notleidender Anleihen liegen deutlich unter den Rückzahlungsquoten



Quelle: Janus Henderson Investors; Stand: 31. März 2023. Hinweis: Als Index wurde der JP Morgan EMBI Global Diversified Index verwendet.

<sup>5</sup> Quelle: Morgan Stanley, 4. Oktober 2022.

<sup>6</sup> Die Rückzahlungsquote ist der als Prozentsatz ausgedrückte Teilbetrag eines Kredits, der zurückgezahlt wird, wenn der Kreditnehmer nicht in der Lage ist, den gesamten ausstehenden Betrag zu begleichen. Die angegebenen Rückzahlungsquoten basieren auf Berechnungen von Morgan Stanley, Stand: 4. Oktober 2022.

<sup>7</sup> Quelle: S&P, Fitch, Moody's, Bloomberg, Morgan Stanley Research, 3. März 2023.

## Mythos: Engagements in Schwellenländern bergen ein übermäßiges ESG-Risiko

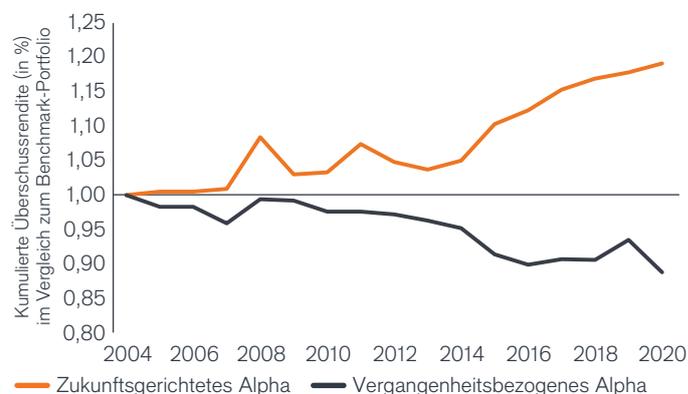
Diese zentrale Rolle der Politik erklärt, warum die Regierungsführung für das Kreditrisiko eines Landes ausschlaggebend ist, wobei die Länderratings in hohem Maße mit verschiedenen Kennzahlen für die Regierungsführung korrelieren. Die wichtigsten von der Weltbank verwendeten Indikatoren für die Regierungsführung sind unserer Ansicht nach Rechtsstaatlichkeit<sup>8</sup>, politische Stabilität und Qualität der Regulierung. Unser Ansatz, ESG-Risiken sowohl auf quantitativer als auch auf qualitativer Basis zu bewerten, trägt daher dazu bei, das mit Anlagen verbundene ESG-Risiko unter strikter Einhaltung des Kriteriums der Wesentlichkeit zu verringern. Wie unsere Analyse<sup>9</sup> zeigt, zählen die Qualität der Regulierung, das Einkommensniveau (Pro-Kopf-BIP) und die Staatsverschuldung (im Verhältnis zum BIP) zu den wichtigsten Einflussfaktoren für die Unterschiede zwischen den Kreditratings einzelner Länder. Auch zwei Indikatoren für die Regierungsführung – politische Stabilität und Rechtsstaatlichkeit – tragen zu Veränderungen des Ratings eines Landes im Zeitverlauf bei.

Wie bei allen ESG-Daten handelt es sich jedoch um vergangenheitsbezogene Informationen, die oft nur mit einer Verzögerung verfügbar sind. In einer Studie haben wir die Überschussrenditen eines vergangenheitsbezogenen Portfolios (gewichtet nach Ländern, die die Qualität der Regulierung in der Vergangenheit verbessert haben) und eines zukunftsgerichteten Portfolios (ausgerichtet auf Länder, in denen sich unter der Annahme perfekter Voraussicht die Regulierungsqualität in Zukunft verbessern dürfte) im Vergleich mit einer gleichgewichteten Benchmark untersucht. Wie diese Analyse zeigt, generiert ein zukunftsgerichteter Ansatz ein starkes Alpha, und selbst ein passiver Ansatz würde einen vergangenheitsbezogenen Ansatz übertreffen (Abbildung 8). Eine perfekte Voraussicht ist natürlich unerreichbar, doch wenn sich aktuelle und künftige Trends in der Regierungsführung zuverlässig vorhersagen lassen, ist es möglich, konsequent Alpha zu generieren. Durch Research vor Ort und quantitative Inputs versuchen wir daher unablässig, aufkommende Trends in Bezug auf die Regierungsführung im gesamten Länderuniversum zu erfassen.

## Vorurteile überwinden

In Bezug auf die Anlageklasse der Schwellenländeranleihen bestehen einige Vorurteile, die aus der Vergangenheit stammen und die erreichten Fortschritte bei der Verbesserung der politischen Rahmenbedingungen, der Regierungsführung und der Fundamentaldaten und das daraus resultierende Potenzial und die Widerstandsfähigkeit der Schwellenländer außer Acht lassen. Im globalen Wachstumszyklus beginnt derzeit eine schwierigere Phase. Vor diesem Hintergrund bietet das vielfältige Universum der EM-Hartwährungsanleihen Anlegern die Möglichkeit,

**Abbildung 8: Ein zukunftsgerichteter ESG-Ansatz ist für die Alpha-Generierung unerlässlich**



Quelle: Janus Henderson Investors; Stand: 31. Januar 2022. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Erträge.**

## Methodik

Unseren Analysen liegen folgende Portfolios zugrunde:

- **Benchmark** – ein gleichgewichtetes Portfolio aus 25 im EMBIGD enthaltenen Ländern (Gewichtung von jeweils 4%), die über den gesamten Zeitraum von Ende 2004 bis heute im Index vertreten waren. Wir berechnen die jährliche Spread-Rendite anhand der Spread-Rendite-Indizes von JP Morgan für die einzelnen Länder.
- **Vergangenheitsbezogenes Portfolio** – investiert NUR in Länder, deren Bewertung im Weltbank-Index für Regulierungsqualität sich von t-4 bis t-2 stärker verbessert hat als der Durchschnitt der Benchmark.
- **Zukunftsorientiertes Portfolio** – investiert NUR in Länder, deren Bewertung im Weltbank-Index für Regulierungsqualität sich von t-1 bis t+1 stärker verbessert hat als der Durchschnitt der Benchmark (unter der Annahme perfekter Voraussicht).

von Diversifikationsvorteilen und einem attraktiven Wirtschaftswachstum zu profitieren, da sich die Schwellenländer von den Industrieländern abkoppeln und die Geldpolitik wieder gelockert wird. Zudem sind die Renditen attraktiver geworden, was die Ertragsmöglichkeiten verdeutlicht. Allerdings bestehen in diesem heterogenen Anlageuniversum große Unterschiede. Ein aktiver Ansatz kann dazu beitragen, Chancen zu erkennen, das bestehende Risiko-Ertrags-Verhältnis ins Gleichgewicht zu bringen und langfristig ein stabiles Alpha zu erzielen.

<sup>8</sup> Der Indikator „Rechtsstaatlichkeit“ misst die Wahrnehmung des Ausmaßes, in dem die gesellschaftlichen Akteure Vertrauen in die Regeln der Gesellschaft haben und diese einhalten, insbesondere in Bezug auf die Qualität der Vertragsdurchsetzung, der Eigentumsrechte, der Polizei und der Gerichte sowie die Wahrscheinlichkeit von Kriminalität und Gewalt (Weltbank).

<sup>9</sup> Quelle: Janus Henderson Investors, 31. Dezember 2022.

WEITERE INFORMATIONEN FINDEN SIE UNTER [JANUSHENDERSON.COM](http://JANUSHENDERSON.COM)

**Janus Henderson**  
INVESTORS

## Wichtige Hinweise

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

Nicht alle erwähnten Produkte oder Dienstleistungen sind in allen Ländern verfügbar. Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen können gesetzlichen Beschränkungen unterliegen, dürfen ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht vervielfältigt oder zitiert werden und nicht in Ländern oder unter Umständen verwendet werden, in bzw. unter denen diese Verwendung rechtswidrig wäre. Janus Henderson trägt keine Verantwortung für eine rechtswidrige Weitergabe dieser Publikation oder von Teilen davon an Dritte. Der Inhalt dieser Publikation ist nicht von einer Aufsichtsbehörde geprüft und genehmigt worden.

**Anlagen in Schwellenländern** haben in der Vergangenheit zu erheblichen Gewinnen und/oder Verlusten geführt. Daher können die Renditen schwanken.

**Hochzinsanleihen oder Junk Bonds** sind mit höheren Ausfallrisiken und einer größeren Volatilität verbunden, sodass ihre Kurse plötzlich oder drastisch schwanken können.

**US-Staatsanleihen** sind direkte Schuldverschreibungen, die von der US-Regierung begeben werden. Bei Staatsanleihen ist der Anleger ein Gläubiger der Regierung. Treasury Bills und US-Staatsanleihen werden durch das volle Vertrauen und den Kredit der US-Regierung garantiert, gelten im Allgemeinen als frei von Kreditrisiken und weisen in der Regel niedrigere Renditen auf als andere Wertpapiere.

**Kreditspread** bezeichnet die Renditedifferenz zwischen Wertpapieren mit gleicher Laufzeit, aber unterschiedlicher Bonität. Eine Ausweitung der Spreads deutet im Allgemeinen auf eine Verschlechterung der Kreditwürdigkeit von Unternehmenskreditnehmern hin, eine Verengung auf eine Verbesserung.

Der **J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global (EMBI Global)** bildet die Gesamrenditen börsengehandelter Auslandsschuldtitle aus Schwellenländern ab

**Alpha** vergleicht die risikobereinigte Performance mit einem Index. Ein positives Alpha bedeutet eine Outperformance auf risikobereinigter Basis.

Der **ICE BofA US High Yield Index** bildet die Wertentwicklung von auf US-Dollar lautenden Unternehmensanleihen mit einem Rating unterhalb von Investment Grade ab, die am US-Markt öffentlich begeben wurden.

Janus Henderson Investors ist der Name, unter dem Anlageprodukte und -dienstleistungen von den nachstehend genannten Körperschaften in den jeweiligen Ländern bereitgestellt werden: (a) in **Europa** von Janus Henderson Investors International Limited (Reg. Nr. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (Reg. Nr. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (Reg. Nr. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (Reg. Nr. 2606646), (jeweils registriert in England und Wales unter der Adresse 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE und reguliert von der Financial Conduct Authority) und Janus Henderson Investors Europe S.A. (Reg. Nr. B22848, 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburg, reguliert von der Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) in den **USA** von bei der SEC registrierten Anlageberatern, die Tochtergesellschaften der Janus Henderson Group plc sind; (c) in **Kanada** von Janus Henderson Investors US LLC nur für institutionelle Anleger in bestimmten Ländern; (d) in **Singapur** von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (Firmenregister-Nr. 199700782N). Diese Werbung oder Veröffentlichung wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft; (e) in **Hongkong** von Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Dieses Material wurde nicht von der Securities and Futures Commission of Hong Kong geprüft; (f) in **Südkorea** von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited nur für qualifizierte professionelle Anleger (im Sinne des Financial Investment Services and Capital Market Act und seiner Untervorschriften); (g) in **Japan** von Janus Henderson Investors (Japan) Limited, reguliert durch die Financial Services Agency und registriert als Unternehmen für Finanzinstrumente, das in den Bereichen Anlageverwaltung, Anlageberatung und -vermittlung tätig ist und Transaktionen mit Finanzinstrumenten des Typs II betreibt; (h) in **Australien** und **Neuseeland** von Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) und den mit ihr verbundenen Unternehmen, einschließlich Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) und Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (i) im **Nahen Osten** von Janus Henderson Investors International Limited, reguliert durch die Dubai Financial Services Authority als Repräsentanz. Dieses Dokument bezieht sich auf ein Finanzprodukt, das keiner Regulierung oder Genehmigung seitens der Dubai Financial Services Authority („DFSA“) unterliegt. Die DFSA ist nicht dafür verantwortlich, mit diesem Finanzprodukt in Verbindung stehende Prospekte oder andere Dokumente zu überprüfen oder zu verifizieren. Folglich hat die DFSA dieses Dokument oder sonstige damit zusammenhängende Dokumente nicht genehmigt und keine Schritte unternommen, um die Angaben in diesem Dokument zu verifizieren, und ist dafür nicht verantwortlich. Das Finanzprodukt, auf das sich dieses Dokument bezieht, ist unter Umständen illiquide und/oder unterliegt möglicherweise Beschränkungen hinsichtlich seines Wiederverkaufs. Potenzielle Käufer sollten hinsichtlich des Finanzprodukts ihre eigene Due Diligence durchführen. Falls Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie sich an einen zugelassenen Finanzberater wenden. Im Nahen Osten werden keine Transaktionen vorgenommen, und Anfragen sind an Janus Henderson zu richten. Wir können Telefonanrufe zur gegenseitigen Absicherung, zur Verbesserung des Kundenservice und zwecks regulatorisch erforderlicher Aufzeichnungen speichern.

**Außerhalb der USA:** Nur für institutionelle, professionelle, qualifizierte und erfahrene Investoren, qualifizierte Vertriebspartner, Wholesale-Investoren/-Kunden nach jeweils geltendem Recht. Nicht zur Wiedergabe oder Weitergabe in der Öffentlichkeit. Marketing-Anzeige.