

JANUS HENDERSON CORPORATE DEBT INDEX

4. Ausgabe

JULI 2023



INHALT

Einführung	1
Überblick	2-4
Branchenmuster	5-7
Schuldendienst & Nachhaltigkeit	8-9
Top-Unternehmen	10-11
Anleihemärkte	12
Standpunkt	13-14
Regionen und Länder	15-19
Anhang	20-24
Methodik	25
Glossar	26
Warum moderate Schulden eine gute Sache sind	27-28

EINFÜHRUNG

JANUS HENDERSON IST EIN VERMÖGENSVERWALTER, DER SEIT MEHR ALS 35 JAHREN FÜR SEINE KUNDEN WELTWEIT AN DEN INTERNATIONALEN FIXED-INCOME-MÄRKTEN INVESTIERT.

Janus Henderson Investors ist aus der Fusion von Janus Capital Group und Henderson Global Investors im Jahr 2017 hervorgegangen. Wir haben uns zum Ziel gesetzt, durch aktives Management den Wert der uns anvertrauten Gelder zu mehren. Aktiv ist für uns mehr als nur ein Investmentansatz – es ist die Art und Weise, wie wir Ideen in die Tat umsetzen, wie wir unsere Ansichten kommunizieren und unsere Partnerschaften aufbauen, um für unsere Kunden die besten Ergebnisse zu erzielen.

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

Wir sind stolz auf unsere breit diversifizierte Produktpalette, in die das fundierte Wissen von einigen der innovativsten und prägendsten Denker der Branche einfließt. Unsere Expertise umfasst die wichtigsten Anlageklassen. Unsere Anlageteams sind in allen bedeutenden Finanzzentren weltweit präsent, um Privatanlegern und institutionellen Investoren rund um den Globus beratend zur Seite zu stehen. Mit über 2.000 Mitarbeitern in Büros in 24 Städten weltweit verwalten wir ein Vermögen von 310,5 Mrd. USD*. Hauptsitz unseres Unternehmens ist London. Als unabhängiger Vermögensverwalter sind wir an der Börse in New York und in Australien gelistet.

Was ist der Janus Henderson Corporate Debt Index?

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

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

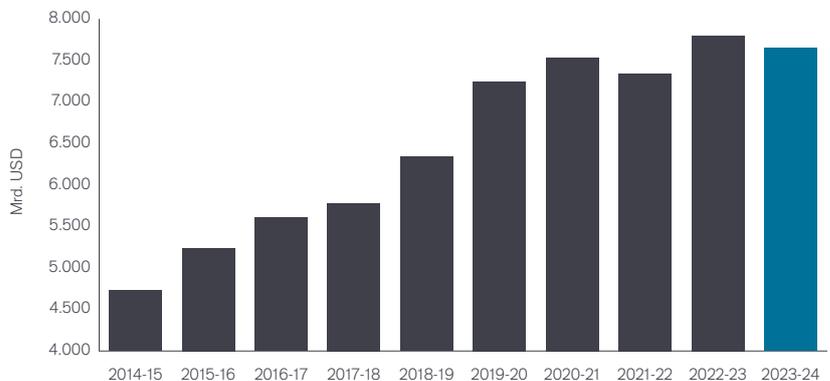
ÜBERBLICK

Überblick

Unternehmensverschuldung stieg 2022/23 auf neuen Rekord, aber Wunsch nach Krediten schwindet

Weltweit nahmen Unternehmen 2022/23 Netto-Neuverschuldungen in Höhe von 456 Mrd. US-Dollar¹ auf, was den Schuldenstand bei konstanten Wechselkursen um 6,2 % auf 7,80 Billionen US-Dollar ansteigen ließ. Unter Berücksichtigung der Wechselkursschwankungen wurde damit der Höchststand von 2020 überschritten. Ein Fünftel des Anstiegs der Nettoverschuldung ist jedoch lediglich darauf zurückzuführen, dass Unternehmen wie Alphabet und Meta einen Teil ihrer riesigen Bargeldbestände ausgaben. Die Gesamtverschuldung, in der Barbestände nicht enthalten sind, stieg bei konstanten Wechselkursen weltweit nur um 3,0 % und damit nur halb so schnell wie in den letzten zehn Jahren im Durchschnitt. Höhere Zinssätze trugen dazu bei, den Wunsch nach einer Kreditaufnahme zu bremsen, haben sich aber noch nicht wesentlich auf die Zinskosten der meisten Großunternehmen ausgewirkt.

NETTOVERSCHULDUNG DER UNTERNEHMEN – WELTWEIT (KONSTANTE WÄHRUNG)



Quelle: Janus Henderson, Juni 2023. Es gibt keine Garantie für die Fortsetzung vergangener Trends oder das Eintreten von Prognosen.

NETTOVERSCHULDUNG NACH REGION (MRD. USD)

Region	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Nordamerika	\$2.775	\$3.025	\$3.501	\$3.836	\$4.062	\$4.001	\$4.316
Emerging Markets	\$586	\$563	\$543	\$634	\$541	\$504	\$573
Europa ohne Großbritannien	\$1.478	\$1.600	\$1.661	\$1.822	\$1.952	\$1.799	\$1.702
Großbritannien	\$402	\$444	\$448	\$482	\$536	\$518	\$474
Japan	\$468	\$462	\$463	\$490	\$600	\$625	\$616
Asien-Pazifik ohne Japan	\$249	\$241	\$189	\$219	\$195	\$135	\$122
Gesamt	\$5.957	\$6.336	\$6.805	\$7.481	\$7.886	\$7.583	\$7.802
Gesamt @2022/23 Wechselkurse	\$5.609	\$5.781	\$6.341	\$7.247	\$7.538	\$7.346	\$7.802

Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

¹ Bereinigt um konstante Wechselkurse.

ÜBERBLICK (FORTSETZUNG)

Starke Bilanzen dank Rekordgewinnen

Die Profitabilität übertraf im vergangenen Jahr sogar das außergewöhnliche Niveau von 2021/22. Die weltweiten Vorsteuerergebnisse (ohne Finanzwerte) stiegen um 13,6 %² auf einen Rekordwert von 3,62 Billionen US-Dollar, wobei die Verbesserung allerdings stark konzentriert war. Neun Zehntel des Gewinnanstiegs von 433 Mrd. US-Dollar bei konstanten Wechselkursen entfielen auf die Ölproduzenten der Welt, die von den boomenden Energiepreisen profitieren. Einige Sektoren, darunter die Telekommunikationsbranche, Medien und Bergbau, verzeichneten im Vergleich zum Vorjahr geringere Gewinne. Höhere Gewinne erhöhten das Eigenkapital, was bedeutete, dass der Verschuldungsgrad, ein wichtiges Maß für die Tragfähigkeit der Verschuldung, trotz der gestiegenen Kreditaufnahme im Jahresvergleich bei 49 % stabil blieb.

Cashflow von Rekordniveau gesunken

Der Cashflow, der Faktoren wie Investitionen und Betriebskapital berücksichtigt, folgte 2022/23 jedoch nicht dem Anstieg der Gewinne, sondern sank um 3 %³. Die Hälfte der Unternehmen in unserem Index erwirtschaftete in diesem Zeitraum weniger freie Mittel. Da sich der Cashflow dennoch fast auf historischem Höchststand bewegte, entschieden sich die meisten Unternehmen im Berichtszeitraum für eine Erhöhung der Kapitalrückzahlung an die Aktionäre. Laut Janus Henderson Global Dividend Index stiegen sowohl die Dividendenausschüttungen als auch die Aktienrückkäufe auf ein Rekordniveau und beliefen sich auf insgesamt 2,1 Billionen US-Dollar⁴ gegenüber 1,7 Billionen US-Dollar im Jahr zuvor.

Globale Unternehmensverschuldung Kennzahlen

Kennzahlen	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Cash & Zahlungsmitteläquivalente	\$3.604	\$4.114	\$3.977	\$3.947	\$4.992	\$5.468	\$5.187
Eigenkapital	\$10.489	\$11.927	\$12.664	\$13.180	\$13.778	\$15.406	\$15.940
Gesamtes Vermögen	\$30.522	\$33.835	\$35.560	\$37.226	\$40.076	\$43.332	\$44.055
Kurzfristige Verbindlichkeiten	\$1.832	\$2.003	\$2.039	\$2.303	\$2.387	\$2.438	\$2.477
Langfristige Verbindlichkeiten	\$7.729	\$8.447	\$8.742	\$9.125	\$10.492	\$10.613	\$10.512
Gesamtverschuldung	\$9.561	\$10.450	\$10.782	\$11.429	\$12.878	\$13.050	\$12.988
Nettoverschuldung	\$5.957	\$6.336	\$6.805	\$7.481	\$7.886	\$7.583	\$7.802
Operativer Gewinn	\$1.988	\$2.331	\$2.678	\$2.579	\$2.245	\$3.404	\$3.992
Zinsaufwand	\$281	\$301	\$325	\$366	\$369	\$357	\$366
Zinsen/Betriebsergebnis	14 %	13 %	12 %	14 %	16 %	10 %	9 %
Nettoverschuldung/Betriebsergebnis	300 %	272 %	254 %	290 %	351 %	223 %	195 %
Verschuldung/Eigenkapital	57 %	53 %	54 %	57 %	57 %	49 %	49 %

Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

² Bereinigt um konstante Wechselkurse.

³ Quelle: Janus Henderson, Factset, konstante Wechselkurse.

⁴ Ohne Finanzwerte für einen direkten Vergleich.

Da die Dividenden und Aktienrückkäufe stiegen und der Cashflow sank, überbrückten die Unternehmen die Lücke entweder durch eine Aufstockung ihrer Anleihen oder durch den Abbau ihrer Barbestände.

Perspektivisch wirken sich höhere Zinssätze mit einer zeitlichen Verzögerung auf die Unternehmen aus

Aufgrund der Zeitverzögerung sind die Auswirkungen höherer Zinssätze noch nicht sehr ausgeprägt. Eine straffere Geldpolitik wirkt sich durch steigende Kreditzinsen schneller auf das Bankensystem aus. Auf den Anleihemärkten hingegen werden die meisten Anleihen zu festen Zinssätzen ausgegeben, sodass den Unternehmen nur dann höhere Kosten entstehen, wenn sie fällig werdende Anleihen refinanzieren. Die Zinsaufwendungen stiegen 2022/23 bei konstanten Wechselkursen nur um 5,3 %, wobei es jedoch erhebliche regionale Unterschiede gab. In den USA zum Beispiel, wo sich die Unternehmen eher über die Anleihemärkte finanzieren, blieb die gesamte Zinsbelastung im Jahresvergleich unverändert, während die Nettoverschuldung weiter anstieg⁵. In Europa, wo Bankkredite eine größere Rolle spielen, stiegen die Finanzierungskosten bei konstanten Wechselkursen um ein Sechstel. Diese höheren Kosten trugen dazu bei, dass die Verschuldung im Vergleich zum Vorjahr unverändert blieb⁶.

Unternehmensanleihen bieten Anlegern interessante Möglichkeiten

Der Medianwert bzw. die typische Rendite für Investment-Grade-Anleihen lag Anfang Mai bei 4,9 %, gegenüber 4,1 % vor einem Jahr und 1,7 % 2021. Dies bietet Anleiheinvestoren Chancen. Für die Emittenten bedeuten höhere Renditen nur höhere Kosten, entweder wenn die Anleihe fällig wird und refinanziert werden muss oder wenn sie entscheiden, ihre Kreditaufnahme zu erhöhen und neue Anleihen zu begeben.

Ausblick

Schuldenstand wird mit Konjunkturabschwächung sinken

Die Weltwirtschaft verlangsamt sich, da die höheren Zinssätze Druck auf die Nachfrage ausüben. Die Unternehmensgewinne dürften infolgedessen von ihren Rekordwerten zurückgehen. Aufgrund der höheren Kreditkosten und der langsameren Wirtschaftstätigkeit werden die Unternehmen versuchen, einen Teil ihrer Schulden zurückzuzahlen, wobei es jedoch erhebliche Unterschiede zwischen den verschiedenen Sektoren und zwischen den stärksten und schwächsten Unternehmen geben wird. Die Nettoverschuldung wird wahrscheinlich weniger stark sinken als die Gesamtverschuldung, da die Unternehmen, die über eine hohe Liquidität verfügen, ihre Bargeldbestände weiter abbauen. Insgesamt gehen wir davon aus, dass die Nettoverschuldung in diesem Jahr um 1,9 % auf 7,65 Billionen US-Dollar sinken wird.

RENDITEN VON UNTERNEHMENSANLEIHEN SIND NAH AN MEHRJAHRESHÖCHSTSTÄNDEN UND BIETEN ANLEGER CHANCEN.

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

⁵ Der Anstieg der Nettoverschuldung in den USA wurde auch durch den Abbau von liquiden Mitteln bei Unternehmen begünstigt, was Opportunitätskosten in Form entgangener Zinserträge, aber keinen Anstieg der Zinsaufwendungen zur Folge hatte.

⁶ Bei konstanten Wechselkursen.

BRANCHENMUSTER

Die Branche eines Unternehmens hat den größten Einfluss auf den gewählten Mix aus Eigen- und Fremdfinanzierung und darauf, wie sich dieser Mix im Laufe der Zeit verändert, wenn das Unternehmen wächst und reift. Die makroökonomische Stabilität ist ebenfalls wichtig, da sie die Risiken für Kreditnehmer und -geber verringert, während die kulturelle Einstellung zu Schulden und der Zugang zu den Kapitalmärkten ebenfalls eine Rolle spielen. Abgesehen von diesen geografischen Faktoren zeigen sich überall die gleichen sektoralen Muster. Aktionäre von Unternehmen mit stabileren, vorhersehbaren Cashflows und einer soliden Kapitalbasis akzeptieren oft eine hohe Verschuldung, um die Eigenkapitalfinanzierung zu minimieren und so den durch Verschuldungseffekte geschaffenen Wert zu nutzen. Versorger sind das klassische Beispiel. Im Gegensatz dazu müssen Unternehmen, die stark vom Konjunkturzyklus abhängig sind, wie die Baustoffindustrie oder der Bergbau, vorsichtig sein, damit sie bei einem Abschwung ihre Schulden bedienen können. Natürlich geraten manche Unternehmen in Schwierigkeiten, wenn sie zu viele Kredite aufnehmen – das Immobilienunternehmen China Evergrande ist aus genau diesem Grund zusammengebrochen –, aber zu viel Bargeld ist für die Aktionäre ebenfalls ein großes Problem. Alphabets 84 Milliarden US-Dollar Nettobarmittel machen etwa sechs Prozent des Unternehmenswertes aus und schmälern die Rendite der Aktionäre, die dieses Kapital vielleicht lieber selbst produktiv einsetzen würden.

VERSORGER TRUGEN 2022/23 MIT ABSTAND AM MEISTEN ZUM ANSTIEG DER WELTWEITEN UNTERNEHMENSVERSCHULDUNG BEI.

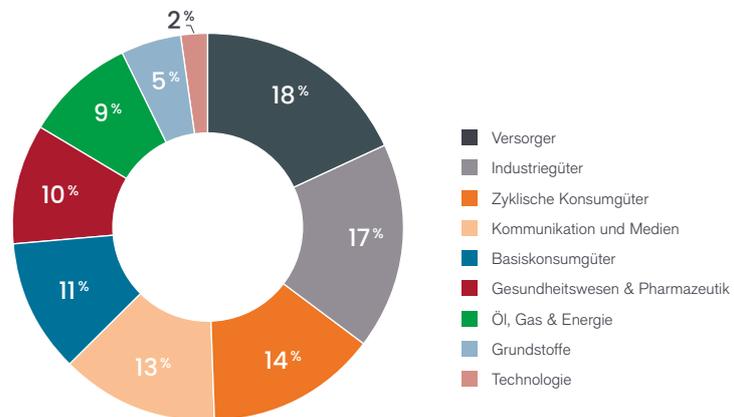
Verweise auf einzelne Wertpapiere dürfen nicht als ein Angebot, eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers oder als Teil davon verstanden werden. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

2022/23 NETTOVERSCHULDUNG NACH BRANCHEN (MRD. USD)



Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

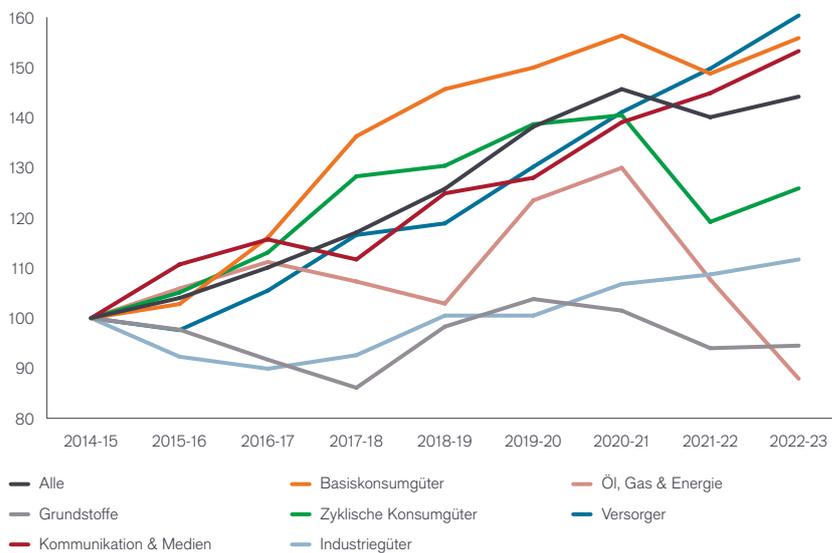
Versorger trugen 2022/23 mit Abstand am meisten zum Anstieg der weltweiten Unternehmensverschuldung bei. Insgesamt erhöhten sich die Schulden der Versorger bei konstanten Wechselkursen um 135 Mrd. US-Dollar – ein Anstieg von 10,8 %, deutlich schneller als der weltweite Durchschnitt. Dies entsprach mehr als einem Viertel des Anstiegs der globalen Nettoverschuldung und war weitaus größer als der Anteil des Sektors von einem Sechstel der ausstehenden Aktien. Drei Viertel der Versorgungsunternehmen in unserem Index verzeichneten eine höhere Verschuldung. Bei den meisten Versorgern war die Profitabilität hoch, aber der Cashflow war unter Berücksichtigung der hohen Investitionsausgaben und Dividenden negativ. Endesa in Spanien beispielsweise gab fünfmal so viel für Investitionen aus, wie es an operativem Cashflow einnahm. Endesa füllt diese Lücke, wie die meisten seiner Wettbewerber, mit zusätzlicher Verschuldung. Der bei weitem größte Schuldenanstieg bei den Versorgungsunternehmen kam von EDF, das aufgrund der staatlich verordneten Energiepreiskontrollen schwere Verluste macht und kurz vor der Verstaatlichung steht.

BRANCHENMUSTER (FORTSETZUNG)

Medienunternehmen leisteten den zweitgrößten Beitrag zum weltweiten Anstieg der Nettoverschuldung. Warner Bros. Discovery kaufte Warner Media von AT&T und nahm dabei erhebliche Kredite auf, während Alphabet und Meta ihre beträchtlichen Barmittel zur Finanzierung sehr umfangreicher Aktienrückkäufe und Kapitalinvestitionen nutzten. Auch die Hälfte der übrigen Unternehmen des Sektors stockte ihre Kreditaufnahme auf. Im Softwaresektor halbierte Microsoft seinen Nettobargeldbestand, um Dividenden, Aktienrückkäufe und Investitionen zu finanzieren.

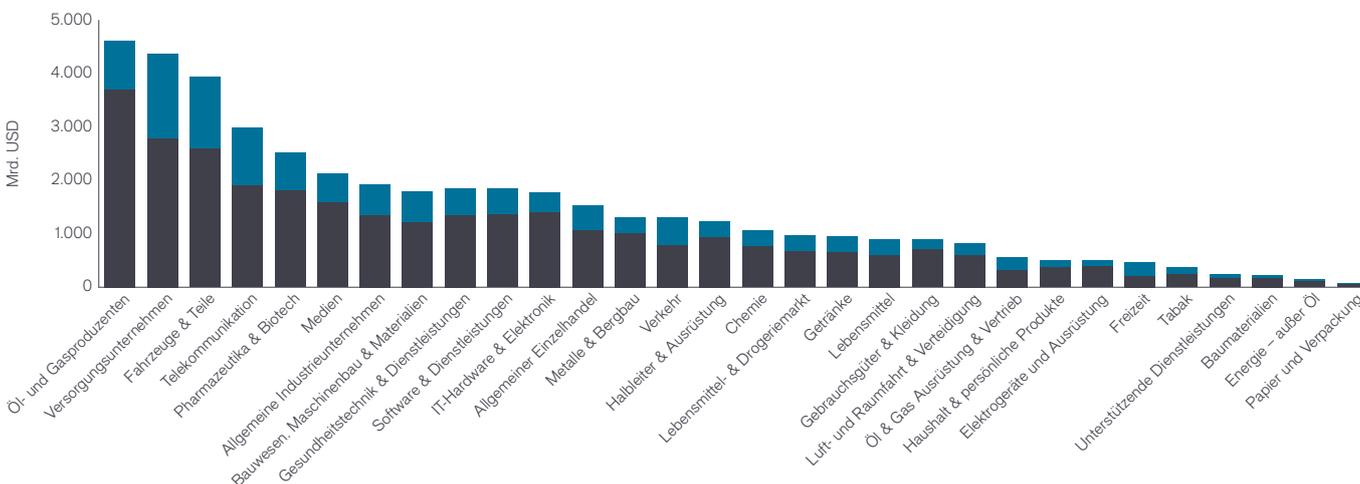
Bau- und Maschinenbaukonzerne, insbesondere in China und Hongkong, trugen im vergangenen Jahr am drittstärksten zum Anstieg der Nettoverschuldung der Unternehmen bei. China State Construction Engineering war für ein Viertel des Anstiegs in diesem Sektor verantwortlich, da der wachsende Bedarf an Betriebskapital den Cashflow aufzehrte; die Gruppe erhöhte auch ihre Dividende deutlich.

NETTOVERSCHULDUNG NACH BRANCHEN – INDEXIERT



Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

ASSETS, MIT SCHULDFINANZIERTEM ANTEIL 2022/23



Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

BRANCHENMUSTER (FORTSETZUNG)

Amazon hat mit seinen Investitionsausgaben, die den Cashflow bei weitem übersteigen, beinahe ein Zehntel des Anstiegs der weltweiten Nettoverschuldung der Unternehmen im Jahr 2022/23 verursacht und damit fast so viel wie alle anderen Einzelhandelsunternehmen in unserem Index zusammen. Der Anstieg um 48,6 Mrd. US-Dollar war mit Abstand der weltweit größte Schuldensprung bei einem Unternehmen.

Trotz einiger weniger Unternehmen, die sehr stark zu Buche schlugen, war der Anstieg der Verschuldung breit gestreut. Von den 933 Unternehmen in unserem Index haben fast drei Fünftel (56 %) ihre Verschuldung 2022/23 erhöht oder konstant gehalten, während es in den beiden Vorjahren jeweils etwas mehr als zwei Fünftel waren.

In einigen Sektoren ging die Kreditaufnahme zurück. Am stärksten war dies bei den Ölproduzenten der Fall – bereits das zweite Mal in Folge. Der freie Cashflow ist in diesem Sektor sprunghaft angestiegen und belief sich in den letzten beiden Jahren auf insgesamt über 500 Mrd. US-Dollar (dreimal so viel wie in den fünf Jahren zuvor). Die Nettoverschuldung der Ölproduzenten sank im vergangenen Jahr um 130 Mrd. US-Dollar, deutlich weniger als 2021/22 (trotz stark gestiegener Einnahmen). Dies ist auf Aktienrückkäufe und Dividenden in Rekordhöhe zurückzuführen, da sie überschüssiges Kapital an die Aktionäre ausschütteten. Sie haben jetzt weniger Schulden als zu jedem anderen Zeitpunkt seit mindestens 2014/15, dem Beginn unserer Datenhistorie. Auch die Energieunternehmen, die nicht zu den Erdölproduzenten zählen, profitieren von den hohen Preisen und verzeichneten infolgedessen einen Rückgang ihrer Verschuldung.

Zu den acht Sektoren, die im vergangenen Jahr Schulden zurückgezahlt haben, gehören auch Pharmazeutika, die Automobilindustrie, Getränke und Rüstungskonzerne. Die größte Verringerung der Kreditaufnahme verzeichnete AT&T als Folge des Warner Bros Discovery-Deals.

NETTOVERSCHULDUNG NACH BRANCHEN (MRD. USD – AUSGEWÄHLTE JAHRE)

Branche	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	2022-23 Veränderung	2022-23 Veränderung Konstante Währung
Grundstoffe	\$430	\$446	\$437	\$404	\$407	0,6 %	3,6 %
Kommunikation & Medien	\$675	\$864	\$939	\$978	\$1.034	5,8 %	8,8 %
Basiskonsumgüter	\$557	\$836	\$872	\$829	\$869	4,8 %	7,9 %
Zyklische Konsumgüter	\$888	\$1.232	\$1.248	\$1.059	\$1.119	5,7 %	10,6 %
Gesundheitswesen & Pharmazeutik	\$285	\$775	\$842	\$836	\$804	-3,8 %	-2,4 %
Industriegüter	\$1.204	\$1.210	\$1.285	\$1.308	\$1.344	2,8 %	7,5 %
Öl, Gas & Energie	\$790	\$975	\$1.026	\$850	\$694	-18,4 %	-16,3 %
Technologie	-\$283	\$14	\$15	\$21	\$141	585,8 %	400,5 %
Versorger	\$867	\$1.129	\$1.223	\$1.298	\$1.390	7,1 %	10,8 %
ALLE	\$5.412	\$7.481	\$7.886	\$7.583	\$7.802	2,9 %	6,2 %

Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

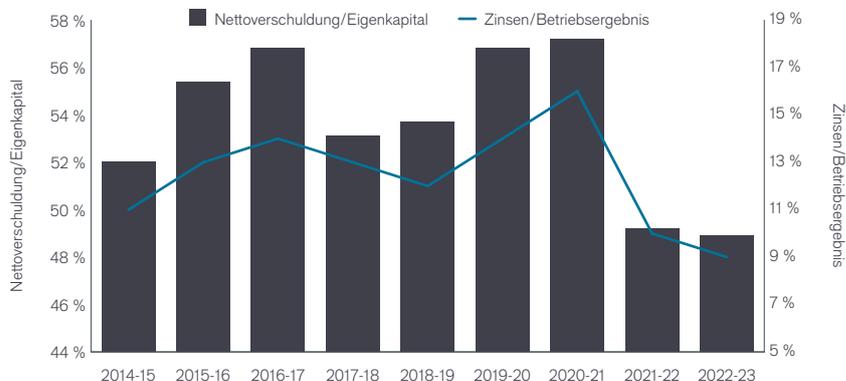
Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

SCHULDENDIENST & NACHHALTIGKEIT

Die weltweit größten Unternehmen bekommen die Auswirkungen der höheren Zinssätze gerade erst zu spüren. Die niedrigen Finanzierungskosten haben sich in der Tat als etwas stabiler erwiesen, als wir in unserem Bericht vor einem Jahr vermutet hatten. Dies galt insbesondere für die USA, wo die Zinskosten 2022/23 im Vergleich zum Vorjahr zurückgingen, obwohl die Kreditaufnahme deutlich gestiegen ist. Dies liegt teilweise daran, dass ein Viertel des Anstiegs der US-Nettoverschuldung auf den Abbau der Barmittel von Unternehmen mit hohem Bargeldbestand zurückzuführen ist, aber auch an der Art und Weise, wie die Unternehmen hier Kredite aufnehmen. Große US-Unternehmen haben einen besseren Zugang zu den Kapitalmärkten und können Anleihen zu festen Zinssätzen ausgeben. Daher gibt es eine Zeitverzögerung, bis die Anleihen fällig und zu höheren aktuellen Zinssätzen refinanziert werden, bevor die Unternehmen anfangen, mehr für ihre Kredite zu zahlen. In Ländern, in denen die Bankfinanzierung einen größeren Anteil am Finanzierungsmix hat, wie z. B. in Europa, wurden die höheren Zinssätze viel schneller weitergegeben. Der Betrag, den europäische Unternehmen für Zinsen ausgaben, stieg im Jahresvergleich bei konstanten Wechselkursen um 18 %, obwohl die Verschuldung nur geringfügig höher war.

Das außergewöhnliche Gewinnniveau, das die Unternehmen in den letzten Jahren erreicht haben – die weltweiten Betriebsgewinne waren zwischen 2021 und 2023 um 50 % höher als der Durchschnittswert von 2017 bis 2020 –, bedeutet, dass die Zinsaufwendungen einen rekordverdächtig niedrigen Anteil am Gewinn ausmachen: nur 9,2 % im letzten Jahr, verglichen mit durchschnittlich 13,1 % in den acht Jahren zuvor. Das ändert sich jetzt. Die Gewinne sind jetzt unter Druck und die Zinskosten steigen.

SCHULDENTRAGFÄHIGKEIT



Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

DIE WELTWEIT GRÖSSTEN UNTERNEHMEN BEKOMMEN DIE AUSWIRKUNGEN DER HÖHEREN ZINSSÄTZE GERADE ERSTE ZU SPÜREN. ABER DIE GEWINNE SIND JETZT UNTER DRUCK UND DIE ZINSKOSTEN STEIGEN.

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

SCHULDENDIENST & NACHHALTIGKEIT (FORTSETZUNG)

Investoren verwenden das Verhältnis zwischen Nettoverschuldung und Eigenkapital, um das finanzielle Risiko eines Unternehmens zu bewerten, seine Fähigkeit zur Schuldentilgung zu bestimmen und es mit anderen Unternehmen oder Branchenbenchmarks zu vergleichen. Es misst die Abhängigkeit von Fremdkapital gegenüber den von den Aktionären bereitgestellten Mitteln. Trotz steigender Verschuldung im Jahr 2022/23 blieb der weltweite Nettoverschuldungsgrad bei 49 % und damit unter dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre. Besonders stark fiel er in der boomenden Energiebranche, wo Rekordgewinne das Eigenkapital erhöht haben. Auch bei Bergbauunternehmen, die in einer volatilen Branche einen konservativen Ansatz bei der Kreditaufnahme verfolgen, sowie bei Unternehmen des Gesundheitswesens, der Automobil- und Getränkeindustrie war er niedriger. Ohne den Beitrag des Ölsektors zum Schuldenabbau wäre der globale Nettoverschuldungsgrad im Jahresvergleich um 1,5 Prozentpunkte gestiegen.

Geografisch gesehen stieg der Nettoverschuldungsgrad in den USA und China, während er in Großbritannien, Japan und den meisten großen Märkten Europas sank.

Höhere Zinskosten werden in den nächsten Jahren einen deutlich größeren Teil der Gewinne aufzehren. Sie werden eher dem Höchststand von 2020 ähneln (der auf durch Lockdowns reduzierte Gewinne und nicht auf höhere Zinssätze zurückzuführen war) als dem Tiefstand von 2022. Es wird einige Verlierer geben, die sich zu viel geliehen haben, aber auf Gesamtmarktebene ist die Unternehmensverschuldung gut durch Vermögenswerte gedeckt und durch ein komfortables Eigenkapitalniveau gestützt.

SCHULDENTRAGFÄHIGKEIT NACH BRANCHEN (%)

Sektor	2022/23 Verschuldung/Eigenkapitalquote	2022/23 % des Betriebsergebnisses für Zinsen aufgewendet
Technologie	7 %	4,9 %
Grundstoffe	32 %	7,00 %
Gesundheitswesen & Pharmazeutik	47 %	9,1 %
Basiskonsumgüter	66 %	9,8 %
Öl, Gas & Energie	31 %	5,5 %
Versorger	145 %	38,9 %
Kommunikation & Medien	53 %	13,9 %
Industriegüter	65 %	12,2 %
Zyklische Konsumgüter	49 %	7,1 %
Alle	49 %	9,2 %

Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

TOP-UNTERNEHMEN

GRÖSSTE KREDITNEHMER – MRD. USD

Rang	Unternehmen	2018-19	Unternehmen	2019-20	Unternehmen	2020-21
1	AT&T Inc.	\$193	Volkswagen AG	\$199	Volkswagen AG	\$207
2	Volkswagen AG	\$185	AT&T Inc.	\$176	AT&T Inc.	\$173
3	Mercedes-Benz Group AG	\$141	Mercedes-Benz Group AG	\$151	Deutsche Telekom AG	\$152
4	Verizon Communications Inc.	\$130	Verizon Communications Inc.	\$129	Mercedes-Benz Group AG	\$143
5	Toyota Motor Corp.	\$128	Toyota Motor Corp.	\$129	Toyota Motor Corp.	\$141
6	Ford Motor Company	\$120	Ford Motor Company	\$122	Verizon Communications Inc.	\$127
7	Comcast Corporation	\$108	Bayerische Motoren Werke AG	\$114	Ford Motor Company	\$113
8	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$103	Comcast Corporation	\$104	Bayerische Motoren Werke AG	\$111
9	CVS Health Corporation	\$88	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$96	Comcast Corporation	\$102
10	Bayerische Motoren Werke AG	\$86	Deutsche Telekom AG	\$87	Charter Communications, Inc.	\$83
Top 10		\$1.283		\$1.307		\$1.352
% der weltweiten Top 900 Nettoverschuldung		19 %		17 %		17 %
11	Deutsche Telekom AG	\$86	CVS Health Corporation	\$81	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$83
12	Charter Communications, Inc.	\$79	Petroleo Brasileiro SA	\$79	General Motors Company	\$79
13	General Motors Company	\$76	Shell Plc	\$78	AbbVie, Inc.	\$79
14	General Electric Company	\$75	General Motors Company	\$78	Shell Plc	\$76
15	Telefonica SA	\$72	Charter Communications, Inc.	\$77	CVS Health Corporation	\$74
16	Petroleo Brasileiro SA	\$69	PetroChina Company Limited	\$76	Exxon Mobil Corporation	\$69
17	PetroChina Company Limited	\$69	Telefonica SA	\$67	Enel SpA	\$68
18	Nissan Motor Co., Ltd.	\$61	Duke Energy Corporation	\$62	Duke Energy Corporation	\$64
19	Duke Energy Corporation	\$59	Nissan Motor Co., Ltd.	\$60	Petroleo Brasileiro SA	\$63
20	Walmart Inc.	\$57	International Business Machines Corporation	\$59	Walmart Inc.	\$63
Die nächsten 10		\$703		\$718		\$718
Top 20		\$1.986		\$2.025		\$2.070
% der weltweiten Top 900 Nettoverschuldung		29 %		27 %		26 %

Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

BARGELDREICHSTE UNTERNEHMEN – MRD. USD

Rang	Unternehmen	2018-19	Unternehmen	2019-20	Unternehmen	2020-21
1	Apple Inc.	\$123	Alphabet Inc.	\$104	Alphabet Inc.	\$109
2	Alphabet Inc.	\$95	Apple Inc.	\$98	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$96
3	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$77	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$78	Apple Inc.	\$70
4	China Mobile Limited	\$48	China Mobile Limited	\$48	China Mobile Limited	\$57
5	Microsoft Corporation	\$33	Microsoft Corporation	\$47	Microsoft Corporation	\$54
6	Meta Platforms Inc.	\$31	Meta Platforms Inc.	\$44	Meta Platforms Inc.	\$51
7	Cisco Systems, Inc.	\$21	Gree Electric Appliances, Inc. of Zhuhai	\$14	Alibaba Group Holding Limited	\$32
8	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$16	Sony Group Corporation	\$13	PDD Holdings Inc.	\$19
9	Kweichow Moutai Co., Ltd.	\$15	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$13	JD.com, Inc.	\$18
10	Gree Electric Appliances, Inc. of Zhuhai	\$14	Alibaba Group Holding Limited	\$10	Hon Hai Precision Industry Co., Ltd.	\$17
Top 10		\$473		\$469		\$522

Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

TOP-UNTERNEHMEN (FORTSETZUNG)

GRÖSSTE KREDITNEHMER – MRD. USD (Fortsetzung)

Rang	Unternehmen	2021-22	Unternehmen	2022-23
1	Toyota Motor Corp.	\$186	Verizon Communications Inc.	\$172
2	Volkswagen AG	\$185	Toyota Motor Corp.	\$167
3	AT&T Inc.	\$182	Volkswagen AG	\$164
4	Verizon Communications Inc.	\$174	AT&T Inc.	\$154
5	Deutsche Telekom AG	\$153	Deutsche Telekom AG	\$153
6	Mercedes-Benz Group AG	\$109	Comcast Corporation Class A	\$102
7	Comcast Corporation Class A	\$98	Charter Communications, Inc.	\$98
8	Bayerische Motoren Werke AG	\$96	Ford Motor Company	\$96
9	Charter Communications, Inc.	\$92	Mercedes-Benz Group AG	\$94
10	Ford Motor Company	\$90	Amazon.com, Inc.	\$85
Top 10		\$1.366		\$1.287
% der weltweiten Top 900 Nettoverschuldung		18 %		16 %
11	General Motors Company	\$79	Enel SpA	\$84
12	Enel SpA	\$78	General Motors Company	\$82
13	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$76	Bayerische Motoren Werke AG	\$76
14	Duke Energy Corporation	\$68	Duke Energy Corporation	\$76
15	AbbVie, Inc.	\$68	Electricite de France SA	\$70
16	Nippon Telegraph and Telephone Corporation	\$67	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$70
17	Hyundai Motor Company	\$65	Hyundai Motor Company	\$64
18	Vodafone Group Plc	\$62	NextEra Energy, Inc.	\$64
19	CVS Health Corporation	\$60	UnitedHealth Group Incorporated	\$62
20	Enbridge Inc.	\$60	Vodafone Group Plc	\$60
Die nächsten 10		\$683		\$709
Top 20		\$2.048		\$1.996
% der weltweiten Top 900 Nettoverschuldung		27 %		26 %

Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

BARGELDREICHSTE UNTERNEHMEN – MRD. USD (Fortsetzung)

Rang	Unternehmen	2021-22	Unternehmen	2022-23
1	Alphabet Inc.	\$111	Alphabet Inc.	\$84
2	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$89	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$83
3	China Mobile Limited	\$77	China Mobile Limited	\$68
4	Apple Inc.	\$54	Alibaba Group Holding Limited	\$49
5	Alibaba Group Holding Limited	\$51	Apple Inc.	\$37
6	Microsoft Corporation	\$48	PDD Holdings Inc.	\$28
7	Meta Platforms Inc.	\$34	Microsoft Corporation	\$26
8	JD.com, Inc.	\$25	Stellantis N.V.	\$25
9	PDD Holdings Inc.	\$22	JD.com, Inc.	\$23
10	Stellantis N.V.	\$20	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$22
Top 10		\$531		\$445

Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

ANLEIHEMÄRKTE

Das weltweit gestiegene Zinsniveau hat den Marktwert von Unternehmensanleihen gedrückt. Der Grund: Die Kupons von Anleihen, d. h. die Höhe der Zinsen, die auf den ursprünglich geliehenen Betrag gezahlt werden, sind festgeschrieben, sodass der Wert einer Anleihe bei steigenden Zinssätzen sinken muss, um die Anleihe und ihren Kupon im Gleichgewicht mit den Marktbedingungen zu halten. Anfang Mai lag der Marktwert von Investment-Grade-Anleihen im Index der Bank of America/ICE um 9 %⁷ unter dem Nennwert⁸; Hochzinsanleihen (die weniger kreditwürdig sind) hatten einen um 13 % niedrigeren Wert als der Nennwert. Vor zwei Jahren lag der Marktwert von Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen 9 % bzw. 3 % über dem Nennwert.

Der Median bzw. die typische Rendite für Investment-Grade-Anleihen lag Anfang Mai bei 4,9 %, gegenüber 4,1 % vor einem Jahr und 1,7 % 2021. Für die Emittenten bedeuten höhere Renditen lediglich höhere Kosten, entweder wenn die Anleihe fällig wird und refinanziert werden muss oder wenn sie sich dafür entscheiden, ihre Kreditaufnahme zu erhöhen und neue Schuldtitel auszugeben. Während der Laufzeit der Anleihe sind sie vor den höheren Zinsen geschützt. Dies lässt sich an den Unternehmensergebnissen ablesen – die Zinskosten spiegeln die höheren Marktzinsen noch nicht vollständig wider.

Der Gesamtwert der ausgegebenen Investment-Grade- und High-Yield-Unternehmensanleihen blieb im Jahresvergleich mit 10,6 Billionen US-Dollar weitgehend stabil, da die Emissionen die Kursrückgänge ausglich. Insbesondere das High-Yield-Segment schrumpfte um ein Zehntel. Ein Viertel des Rückgangs um 178 Mrd. US-Dollar war darauf zurückzuführen, dass Anleihen in das Investment-Grade-Segment verlagert wurden. Der Rest spiegelt die Schwierigkeiten wider, die weniger kreditwürdige Emittenten im letzten Jahr beim Zugang zu den Kapitalmärkten hatten. Das Investment-Grade-Segment wuchs um 165 Mrd. US-Dollar.

DER MARKTWERT VON UNTERNEHMENSANLEIHEN LIEGT JETZT UNTER DEM NENNWER, DA DIE RENDITEN AUFGRUND HÖHERER MARKTZINSEN GESTIEGEN SIND. UNTERNEHMEN WERDEN ERST BEI DER REFINANZIERUNG IHRER ANLEIHEN MIT DEN HÖHEREN ZINSEN KONFRONTIERT.

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

⁷ Ausgenommen Finanzwerte.

⁸ Der Wert des geliehenen Kapitals, das bei Fälligkeit der Anleihe zurückgezahlt wird.

STANDPUNKT

VON MICHAEL KEOUGH UND JAMES BRIGGS, PORTFOLIOMANAGER



Die robuste Weltwirtschaft und die außerordentlich hohe Profitabilität der Unternehmen in den letzten zwei Jahren spiegeln die enormen Summen wider, mit denen Regierungen und Zentralbanken die Weltwirtschaft während der Pandemie angekurbelt haben. Unser aktueller Sovereign Debt Index zeigt, wie gravierend sich dies auf die Staatsfinanzen ausgewirkt hat, während die Unternehmensbilanzen sehr gut dastehen.

Der gleiche Konjunkturimpuls hat zusammen mit den Auswirkungen des Krieges in der Ukraine die Inflation stark angeheizt. Die Zentralbanken haben 2022 die Zinssätze nachträglich erhöht, um den Inflationsgeist wieder in seine Flasche zu befördern. Dies wirkte sich im Jahr 2022 auf die Finanzmärkte einschließlich der Kurse von Unternehmensanleihen aus. Die Weltwirtschaft entwickelt sich jedoch weiterhin besser als von den meisten erwartet. Dennoch zeigt der Inflationsrückgang, dass die Medizin wirkt und sich der Zinserhöhungszyklus fast überall dem Ende nähert, auch wenn es in Ländern wie Großbritannien noch etwas dauert. Die große Frage ist nun: Wann werden höhere Zinsen zu mehr Arbeitslosigkeit, geringerer Nachfrage und damit zu niedrigeren Unternehmensgewinnen führen? Und wie unterschiedlich werden die Verzögerungen in den jeweiligen Sektoren und in den verschiedenen Teilen der Welt sein? Neben dem Straffungszyklus der Zentralbanken weltweit ist ein von uns genau zu beobachtendes Risiko die Auswirkung eines konservativeren Verhaltens des Bankensektors und der Erhaltung der Liquidität nach dem Zusammenbruch

DIE REKORDPROFITABILITÄT DER UNTERNEHMEN SPIEGELT DIE ENORMEN SUMMEN WIDER, MIT DENEN REGIERUNGEN UND ZENTRALBANKEN DIE WELTWIRTSCHAFT WÄHREND DER PANDEMIE ANGEKURBELT HABEN.

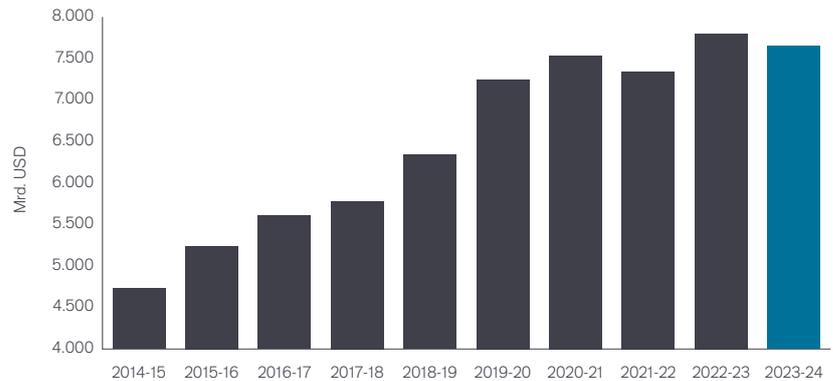
Verweise auf einzelne Wertpapiere dürfen nicht als ein Angebot, eine Aufforderung zur Ausgabe, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers oder als Teil davon verstanden werden. Janus Henderson Investors, einer der mit ihr verbundenen Berater oder ihre Mitarbeiter können eine Position in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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

UNTERNEHMENSNETTOVERSCHULDUNG – WELTWEIT (KONSTANTE WÄHRUNG)



Quelle: Janus Henderson, Juni 2023. Es gibt keine Garantie für die Fortsetzung vergangener Trends oder das Eintreten von Prognosen.

mehrerer großer Banken. Wir gehen davon aus, dass sie weniger Kredite vergeben werden, was zu verschärften Finanzierungsbedingungen und einer Belastung des Wirtschaftswachstums bis Ende 2023 führen wird. Folglich müssen Anleger darauf vorbereitet sein, mit unterschiedlichen Wirtschafts- und Marktentwicklungen zurechtzukommen.

Für Unternehmen, die über ihre Bilanzgestaltung nachdenken, haben die höheren Zinssätze sicherlich den Wunsch nach Krediten abgekühlt. Sie haben jedoch noch keine großen Gewinneinbußen zur Folge. Das liegt daran, dass die Gewinne hoch sind und dass viele Unternehmen, vor allem diejenigen, die sich hauptsächlich auf den Anleihemärkten verschulden, die Auswirkungen nur allmählich zu spüren bekommen werden – nur etwa 1 von 7 US-Dollar der ausgegebenen Anleihen muss jedes Jahr refinanziert werden. Höhere Zinslasten werden sich jedoch auf absehbare Zeit weiter auf die Unternehmen auswirken.

STANDPUNKT (FORTSETZUNG)

Der starke Anstieg der Zinssätze hat sich zwar als starker Gegenwind für die Renditen im Jahr 2022 erwiesen, aber dieser Ärger hat auch einen Silberstreif am Horizont. Am offensichtlichsten ist, dass die höheren Zinssätze das Thema „Erträge“ wieder in den Vordergrund rücken. Für Anleger in Unternehmensanleihen bietet dies alles echte Chancen. Die Rendite einer Anleihe zum Kaufzeitpunkt ist ein wichtiger Renditetreiber, und Anleger können nun zum ersten Mal seit Jahren ein bedeutendes Ertragsniveau erzielen. Und nicht nur das: Wenn die Marktzinsen aufgrund der niedrigeren Inflation und der sich verlangsamenden Wirtschaft sinken, steigen die Anleihekurse, was ebenfalls zu Kapitalgewinnen führt. Wir gehen davon aus, dass die Zentralbanken 2024 einen Zinssenkungszyklus einleiten werden, der zu niedrigeren Renditen führen wird. Anleger können die Chancen bei hochwertigen Unternehmensanleihen nutzen, da diese sowohl Erträge als auch Diversifizierung bieten – Eigenschaften, die in den letzten Jahren schwer zu finden waren.

ERTRÄGE SIND WIEDER EIN THEMA – ZUM ERSTEN MAL SEIT JAHREN KÖNNEN ANLEIHEINVESTOREN WIEDER EIN BEDEUTENDES ERTRAGSNIVEAU ERZIELEN.

DAS NAHENDE ENDE DES ZINSERHÖHUNGSZYKLUS BIRGT VIELE CHANCEN FÜR ANLEIHEINVESTOREN.

Der zweite Faktor, der die Renditen von Unternehmensanleihen beeinflusst, ist die Risikowahrnehmung. Verbessern sich die Fundamentaldaten eines Unternehmens (z. B. Wachstum oder Bilanzstärke), dann wird die Kreditaufnahme für das Unternehmen im Vergleich zum Gesamtmarkt billiger und seine Anleihen entwickeln sich besser als der Markt. Umgekehrt bedeutet eine Verschlechterung der Fundamentaldaten eine relative Underperformance für die Anleihen eines Unternehmens. Eine sich verlangsamende oder sogar schrumpfende Wirtschaft wird die Kreditwürdigkeit einiger Schuldner stärker beeinträchtigen als andere. Daher ist in dieser Phase des Kreditzyklus die Sektor- und Titelauswahl von großer Bedeutung. Unter diesen Bedingungen ziehen wir es vor, uns auf qualitativ hochwertige Unternehmen zu konzentrieren, einschließlich solcher mit starken Bilanzen, stabilem freien Cashflow und robusten Fundamentaldaten.

Kurz gesagt: Der genaue Verlauf der Weltwirtschaft und der Unternehmensgewinne mag vage sein, aber das Ende des Zinserhöhungszyklus und die Rückkehr der Erträge bedeuten, dass es für Anleger in Unternehmensanleihen viele Gründe gibt, zuversichtlich zu sein.

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

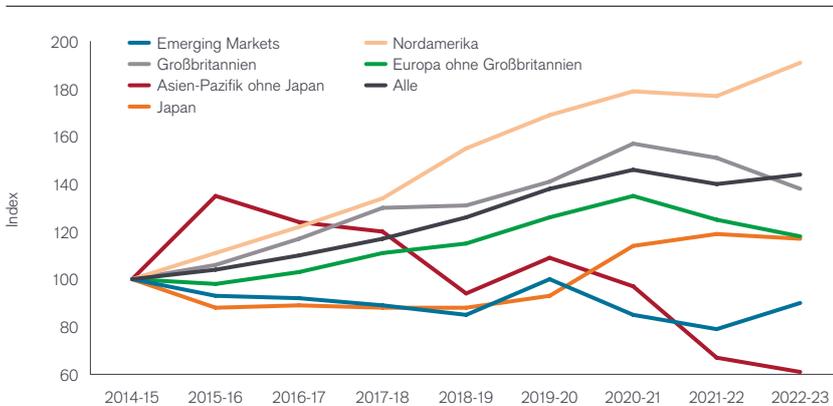
Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

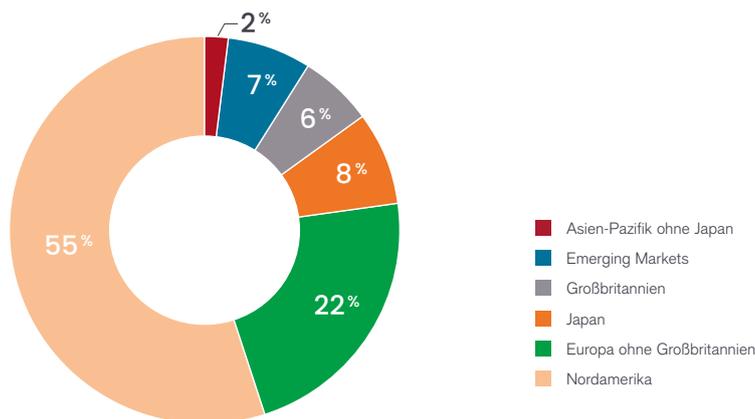
REGIONEN UND LÄNDER

NETTOVERSCHULDUNG – INDIZIERT



Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

2022/23 NETTOVERSCHULDUNG



Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

NETTOVERSCHULDUNG NACH REGION (MRD. USD – AUSGEWÄHLTE JAHRE)

Region	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	2022-23 Veränderung	2022-23 Veränderung Konstante Währung
Nordamerika	\$2.265	3501	3836	4062	4001	7,9 %	8,4 %
Emerging Markets	\$636	543	634	541	504	13,5 %	19,5 %
Europa ohne Großbritannien	\$1.441	1661	1822	1952	1799	-5,4 %	0,1 %
Großbritannien	\$342	448	482	536	518	-8,5 %	-2,3 %
Japan	\$526	463	490	600	625	-1,5 %	8,3 %
Asien-Pazifik ohne Japan	\$201	189	219	195	135	-10,0 %	-8,8 %
Alle	\$5.412	6805	7481	7886	7583	2,9 %	6,2 %

Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

Nordamerika

Vereinigte Staaten

Die Nettoverschuldung der US-Unternehmen stieg 2022/23 mit 8,7 % schneller als der weltweite Durchschnitt und erreichte einen Rekordwert von 3,66 Billionen US-Dollar. Die Zunahme um 319 Mrd. US-Dollar trug zu zwei Dritteln des weltweiten Anstiegs bei, weit mehr als der Anteil der US-Unternehmen an der Gesamtverschuldung von 48 %. Fünf Unternehmen – Amazon, Warner Bros. Discovery, Alphabet, Microsoft und Meta – waren für die Hälfte des Anstiegs der Nettoverschuldung von US-Unternehmen verantwortlich und ergänzten ihren Cashflow entweder durch den Abbau von Barmitteln oder durch die Aufnahme neuer Schulden, um Investitionen, Übernahmen, Dividenden und Aktienrückkäufe zu finanzieren. 59 % der US-Unternehmen haben im letzten Jahr mehr Schulden aufgenommen, gegenüber 54 % außerhalb der USA. Alphabet, Apple und Microsoft gehören nach wie vor zu den zehn Unternehmen mit dem höchsten Cash-Bestand der Welt.

Mit einem Nettoverschuldungsgrad von 67 % sind die US-Unternehmen stärker auf Fremdkapital angewiesen als die Unternehmen in den meisten vergleichbaren Ländern. In Deutschland ist aufgrund der Schwerindustrie ein höheres Verhältnis zu verzeichnen, während der höhere Wert in Spanien vor allem auf Versorger und Telekommunikationsunternehmen zurückzuführen ist. Acht von zehn US-Unternehmen haben eine Nettoverschuldung in der Bilanz, verglichen mit sechs von zehn Unternehmen außerhalb der USA.

REGIONEN UND LÄNDER (FORTSETZUNG)

Kanada

Der Nettoverschuldungsgrad der kanadischen Unternehmen liegt bei 74 % und ist damit höher als in den USA und im weltweiten Durchschnitt. Dies ist auf den hohen Anteil der verschuldeten Einzelhandels-, Kommunikations- und Medienunternehmen zurückzuführen. Die Verschuldung stieg 2022/23 langsamer als im weltweiten Durchschnitt, nämlich um 4,3 % bei konstanter Währung.

Europe ohne Großbritannien

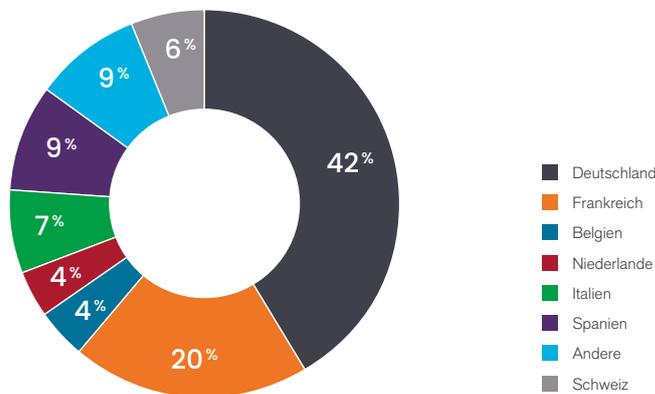
Frankreich

Die französischen Unternehmen sind mit 333 Mrd. US-Dollar netto verschuldet, das ist der sechstgrößte Schuldenberg der Welt. Bei konstanter Währung nahmen sie 2022/23 nur 1,2 % mehr Kredite auf, wobei nur gut ein Drittel (36%) ausstehende Kredite aufstockte. Zweifellos haben die höheren Zinssätze die Neuverschuldung gebremst. Die Finanzierungskosten der französischen Unternehmen waren 2022/23 um 19,9 % höher, da die steigenden Zinsen die Unternehmensgewinne schmälerten. Dennoch blieb die Profitabilität annähernd auf dem außergewöhnlichen Niveau von 2021/22, was das Eigenkapital trotz hoher Dividenden und Aktienrückkäufe in Frankreich stärkte. Der französische Nettoverschuldungsgrad sank auf 42,7 % und liegt damit deutlich unter dem weltweiten Durchschnitt.

Deutschland

Die deutschen Unternehmen haben nach den USA den zweitgrößten Anteil an der weltweiten Nettoverschuldung, was auf die Kapitalintensität des Großteils der deutschen Industrie zurückzuführen ist. Mit 84,6 % Nettoverschuldungsgrad liegt Deutschland an zweiter Stelle unter den großen Volkswirtschaften nach Spanien. Die Kreditaufnahme sank 2022/23 bei konstanter Währung um 2,0 % auf 708 Mrd. US-Dollar, was in erster Linie auf den Automobilsektor, die Versorgungsunternehmen und das Gesundheitswesen zurückzuführen ist. Durch die Zinserhöhungen stiegen die Zinskosten bei

2022/23 NETTOVERSCHULDUNG EUROPA OHNE GROSSBRITANNIEN



Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

konstanten Wechselkursen um 13,8 %. Weniger als die Hälfte der deutschen Unternehmen in unserem Index nahmen in diesem Zeitraum mehr Kredite auf.

Schweiz

Die Verschuldung der Schweizer Unternehmen stieg bei konstanten Wechselkursen um 17 Mrd. US-Dollar auf ein Rekordniveau von 104 Mrd. US-Dollar, was einem Anstieg von 20,0 % entspricht. Nestle, auf das die Hälfte der Verschuldung der Schweizer Unternehmen in unserem Index entfällt, musste 16,5 Mrd. US-Dollar⁹ an Krediten aufnehmen, um großzügige Aktienrückkäufe, eine hohe Dividende, einen Anstieg der Lagerbestände und laufende Investitionen zu finanzieren. Zwei Drittel der Schweizer Unternehmen in unserem Index nahmen 2022/23 mehr Fremdkapital auf.

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

⁹ Konstanter Wechselkurs.

REGIONEN UND LÄNDER (FORTSETZUNG)

Italien

Die Kreditaufnahme italienischer Unternehmen sank bei konstanter Währung um 2,7 %. Enel Spa, der Energieversorger, auf den der Löwenanteil der Schulden der italienischen Unternehmen in unserem Index entfällt, nahm Kredite auf, um Investitionen und Dividenden zu finanzieren, während die meisten anderen Unternehmen ihre Kreditaufnahme entweder reduzierten oder konstant hielten.

Spanien

Spanische Versorgungsunternehmen nehmen ebenfalls in großem Umfang Kredite auf, um Investitionen zu finanzieren, obwohl die Gesamtverschuldung spanischer Unternehmen bei konstanten Wechselkursen nur um 2,1 % stieg und die Mehrheit der Unternehmen in unserem Index ihre Schulden reduzierte. Den größten Rückgang verzeichnete Telefonica, dessen starker Cashflow und reduzierte Investitionsausgaben Spielraum für die Rückzahlung von Schulden ließen. Iberdrola überholte Telefonica als das spanische Unternehmen mit der höchsten Nettoverschuldung.

Belgien

Wir haben nur sehr wenige belgische Unternehmen im Index, sodass der Rückgang der Nettoverschuldung um 6,9 % stark von Anheuser-Busch Inbev beeinflusst wurde. Das Unternehmen profitierte von einem starken Cashflow und reduzierte seine Investitionen, sodass es im Laufe des Jahres Schulden zurückzahlte. Die beiden anderen Unternehmen im Index haben ihre Verschuldung leicht erhöht.

Niederlande

Drei Viertel der niederländischen Unternehmen in unserem Index verringerten ihre Kreditaufnahme, wodurch der Nettogesamtbetrag von 59,6 Mrd. US-Dollar im Jahresverlauf bei konstanten Wechselkursen um 2,5 % sank. Dennoch stiegen die Zinskosten aufgrund steigender Zinsen um 9 %. Der in den Niederlanden notierte luxemburgische Stahlhersteller ArcelorMittal hat seine Verschuldung am stärksten reduziert. Seine Gewinne waren im vergangenen Jahr stark rückläufig, aber das Unternehmen behielt sein Betriebskapital im Auge und gab weniger für Aktienrückkäufe aus, was zu einem starken Cashflow führte. Den größten Anstieg der Kreditaufnahme verzeichnete das verlustbringende Unternehmen Philips.

Dänemark

Die Verschuldung der dänischen Unternehmen stieg im Jahresverlauf stark an, vor allem aufgrund der Übernahme von Atos Medical durch Coloplast, der Verluste und Investitionen von Vestas Wind und der sehr hohen Dividenden und Aktienrückkäufe von Moller Maersk.

Schweden

Mit einer Ausnahme haben alle schwedischen Unternehmen in unserem Index 2022 ihre Kreditaufnahme erhöht oder ihren Bargeldbestand reduziert, sodass die Nettosumme bei konstanten Wechselkursen um 47,8 % gestiegen ist, parallel dazu die Zinsaufwendungen. Volvo leistete den größten Beitrag, da das Unternehmen Kredite aufnahm, um die starke Kundennachfrage zu finanzieren, während Ericsson Kredite aufnahm, um die Übernahme des amerikanischen Cloud-Kommunikationsunternehmens Vonage zu finanzieren.

Norwegen

Der steigende Cashflow des Ölkonzerns Equinor führte zu einem starken Rückgang der Nettoverschuldung norwegischer Unternehmen.

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

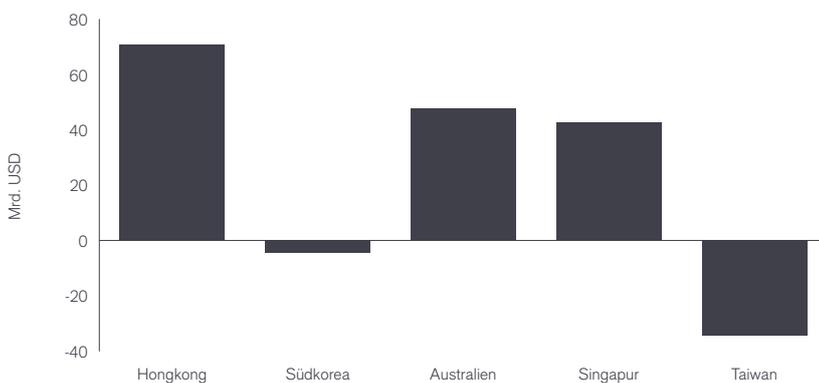
REGIONEN UND LÄNDER (FORTSETZUNG)

Großbritannien

Die Nettoverschuldung der britischen Unternehmen ist 2022/23 bei konstanten Wechselkursen um 1,8 % gesunken, wobei 44 % der Unternehmen in unserem Index eine geringere Verschuldung meldeten. Den größten Beitrag zu diesem Rückgang leisteten die Ölproduzenten Shell und BP, die trotz rekordverdächtiger Aktienrückkäufe und wieder steigender Dividenden einen außergewöhnlich hohen Cashflow verzeichneten. Bei den meisten Bergbauunternehmen stieg die Nettoverschuldung jedoch an, da der Cashflow aufgrund der niedrigeren Rohstoffpreise unter Druck geriet. So zahlte Rio Tinto beispielsweise eine Dividende, die doppelt so hoch war wie sein freier Cashflow.

Eine starke Gewinnentwicklung und eine geringere Verschuldung führten dazu, dass der Nettoverschuldungsgrad der britischen Unternehmen auf 57 % sank: der niedrigste Stand seit 2018, zugleich niedriger als über die Hälfte der in unserem Index vertretenen Sektoren.

2022/23 NETTOVERSCHULDUNG ASIEN-PAZIFIK OHNE JAPAN



Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

¹⁰ Viele Unternehmen in Australien haben im Juni Jahresende, daher sind die Daten für Australien älter als für die anderen Länder der Welt.

¹¹ Rio Tinto ist im britischen Teil unseres Index enthalten.

DIE NETTOVERSCHULDUNG IN HONGKONG IST DAS ZWEITE JAHR IN FOLGE GESUNKEN, UND ZWAR UM **6,2 %** BEI KONSTANTEN WECHSELKURSEN AUF DEN NIEDRIGSTEN STAND SEIT MINDESTENS 2014/2015.

Asien-Pazifik ohne Japan

Australien

Mehr als die Hälfte der australischen Unternehmen in unserem Index haben 2022¹⁰ ihre Schulden zurückgezahlt, wobei der Ölsektor die größten Schuldenreduzierungen aufweist. Die Nettoverschuldung sank auf Basis konstanter Wechselkurse um ein Sechstel (-18,0 %). Am Ende des australischen Geschäftsjahres, das das Ende des Bergbaubooms einschloss, wies der Bergbausektor zum ersten Mal seit mindestens 2014 wieder Nettobarmittel in der Bilanz auf¹¹. Ende Dezember zeigten die Zwischenergebnisse, dass der Sektor wieder rote Zahlen schrieb, da die Dividenden von BHP und Fortescue trotz deutlicher Kürzungen ihren Cashflow für den Zeitraum überstiegen. Diese beiden zyklischen Sektoren, insbesondere die Bergbauunternehmen, können in der Regel keine sehr hohe Kreditaufnahme verkraften. Aufgrund ihrer Größe auf dem australischen Markt liegt der Nettoverschuldungsgrad der australischen Unternehmen mit 29 % deutlich unter dem der internationalen Wettbewerber.

Hongkong

Die Nettoverschuldung in Hongkong ist das zweite Jahr in Folge gesunken, und zwar um 6,2 % auf Basis konstanter Wechselkurse auf den niedrigsten Stand seit mindestens 2014/2015. Der starke Cashflow der Reederei Cosco und des Ölproduzenten CNOOC trugen am stärksten zu diesem Rückgang bei, obwohl die Mehrheit der Unternehmen (57 %) ihre Verschuldung erhöhten. Der Gesamtverschuldungsgrad der Unternehmen in Hongkong ist mit nur 8,6 % einer der niedrigsten der Welt. Allerdings beginnen die Zinskosten dort zu steigen. Mit 13,5 Mrd. US-Dollar im Jahr 2022/23 waren sie so hoch wie seit mindestens 2014/2015 nicht mehr.

REGIONEN UND LÄNDER (FORTSETZUNG)

DIE GEWINNE DER CHINESISCHEN UNTERNEHMEN GINGEN 2022/23 ZURÜCK UND SPIEGELN DIE WIRTSCHAFTLICHE BEEINTRÄCHTIGUNG DURCH DIE NULL-COVID-POLITIK BIS ZU IHRER ABSCHAFFUNG IM JANUAR WIDER. DIE SCHULDEN STIEGEN BEI KONSTANTEN WÄHRUNGEN UM EIN DRITTEL, KONZENTRIERT AUF EINIGE WENIGE UNTERNEHMEN.

Taiwan

Neun der 13 taiwanesischen Unternehmen in unserem Index haben Nettobarmittel in ihren Bilanzen, von denen zwei Drittel auf Taiwanese Semiconductor entfallen. Dieses Unternehmen trug zusammen mit dem Schifffahrtsunternehmen Evergreen Marine am meisten zum Anstieg um 24,4 % der Nettoliquidität (bei konstanten Wechselkursen) der taiwanesischen Unternehmen im Jahr 2022/23 bei. Evergreen Marine profitierte dabei von den weltweiten Lieferkettenstörungen während der Pandemie.

Singapur

Die Reduzierung der liquiden Mittel des Internetunternehmens Sea Limited aufgrund anhaltender Verluste und Investitionsausgaben war der Hauptgrund für den Anstieg der Unternehmensverschuldung in Singapur. Es ist eines der wenigen dortigen Unternehmen, die wir im Index haben.

Japan

55 % der japanischen Unternehmen haben zusätzliches Fremdkapital aufgenommen, wodurch sich der Nettobetrag bei konstanten Wechselkursen um 8,3 % erhöhte. Den größten Zuwachs verzeichnete Sony, auf das etwas mehr als die Hälfte des Anstiegs in Japan entfiel. Das Unternehmen hat Kapital in Lagerbeständen im Spielesektor gebunden und auch für neue Inhalte ausgegeben. Kulturelle Faktoren führen dazu, dass Japan das niedrigste Verhältnis zwischen Nettoverschuldung und Eigenkapital unter den großen Industrienationen aufweist.

Emerging Markets

China

Die Gewinne chinesischer Unternehmen gingen 2022/23 zurück und spiegeln die wirtschaftliche Beeinträchtigung durch die Null-Covid-Politik bis zu deren Abschaffung im Januar wider. Die Schulden stiegen bei konstanten Wechselkursen um ein Drittel und konzentrierten sich auf einige wenige Unternehmen. China Petroleum & Chemical trug am meisten zu diesem Anstieg bei. Als nachgelagerter Akteur litt das Unternehmen unter dem Margenrückgang aufgrund der hohen Ölpreise und schüttete eine hohe Dividende aus, die auf die Gewinne des Vorjahres zurückzuführen war. Ein Liquiditätseingpass betraf neben einer Reihe anderer großer Unternehmen auch China State Construction Engineering. Petrochinas Schwerpunkt auf den vorgelagerten Produktionsbereich führte zu einem Rückgang der Kreditaufnahme.

Brasilien

Der Kontrast zwischen dem boomenden Ölsektor und dem schrumpfenden Bergbausektor wurde in Brasilien deutlich. Petrobras sorgte dafür, dass die Nettoverschuldung bei konstanten Wechselkursen insgesamt um 6,6 % sank, aber bei Vale überstiegen die Dividenden und Aktienrückkäufe den freien Cashflow deutlich, was die Verschuldung in die Höhe trieb.

Mexiko

Der Anstieg der Nettoverschuldung der mexikanischen Unternehmen um 8,6 % bei konstanten Wechselkursen ist hauptsächlich auf die Brauerei FEMSA zurückzuführen. Die Brauerei nahm Kredite auf, um mehrere Akquisitionen zu tätigen und Kapitalinvestitionen zu finanzieren. Mit einer Ausnahme haben alle Unternehmen ihre Kreditaufnahme im Laufe des Jahres erhöht.

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

ANHÄNGE

NETTOVERSCHULDUNG NACH BRANCHEN IN MRD. USD ZU AKTUELLEN WECHSELKURSEN – AUSGEWÄHLTE JAHRE

Branche	2014-15	2020-21	2021-22	2022-23	2022-23 Veränderung	2022-23 Veränderung Konstante Währung
Grundstoffe	\$430	\$437	\$404	\$407	0,6 %	3,6 %
Kommunikation & Medien	\$675	\$939	\$978	\$1.034	5,8 %	8,8 %
Basiskonsumgüter	\$557	\$872	\$829	\$869	4,8 %	7,9 %
Zyklische Konsumgüter	\$888	\$1.248	\$1.059	\$1.119	5,7 %	10,6 %
Gesundheitswesen & Pharmazeutik	\$285	\$842	\$836	\$804	-3,8 %	-2,4 %
Industriegüter	\$1.204	\$1.285	\$1.308	\$1.344	2,8 %	7,5 %
Öl, Gas & Energie	\$790	\$1.026	\$850	\$694	-18,4 %	-16,3 %
Technologie	-\$283	\$15	\$21	\$141	585,8 %	400,5 %
Versorger	\$867	\$1.223	\$1.298	\$1.390	7,1 %	10,8 %
ALLE	\$5.412	\$7.886	\$7.583	\$7.802	2,9 %	6,2 %

Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

NETTOVERSCHULDUNG NACH SEKTOREN IN MRD. USD ZU AKTUELLEN WECHSELKURSEN – AUSGEWÄHLTE JAHRE

Branche	Sektor	2014-15	2020-21	2021-22	2022-23	2022-23 Veränderung	2022-23 Veränderung Konstante Währung
Grundstoffe	Metalle & Bergbau	\$287	\$193	\$155	\$148	-4,5 %	-1,3 %
	Chemie	\$95	\$205	\$212	\$214	1,3 %	5,00 %
	Baumaterialien	\$20	\$20	\$22	\$21	-7,2 %	-9,6 %
Kommunikation & Medien	Papier & Verpackung	\$16	\$18	\$17	\$20	17,3 %	17,8 %
	Medien	\$23	\$91	\$80	\$176	121,8 %	114,9 %
	Telekommunikation	\$652	\$844	\$896	\$855	-4,5 %	-1,2 %
Basiskonsumgüter	Lebensmittel & Drogeriemarkt	\$177	\$235	\$209	\$227	8,4 %	11,5 %
	Lebensmittel	\$112	\$205	\$213	\$230	7,7 %	9,5 %
	Haushalt & persönliche Produkte	\$58	\$80	\$94	\$106	12,5 %	17,00 %
Zyklische Konsumgüter	Getränke	\$144	\$233	\$206	\$194	-5,8 %	-4,2 %
	Tabakwaren	\$67	\$119	\$107	\$113	5,6 %	13,4 %
	Allgemeiner Einzelhandel	\$98	\$64	\$41	\$118	188,6 %	166,3 %
Gesundheitswesen & Pharmazeutik	Gebrauchsgüter & Kleidung	\$36	\$22	-\$5	\$33	-752,8 %	-1007,9 %
	Fahrzeuge & Teile	\$666	\$980	\$860	\$793	-7,8 %	-2,1 %
	Freizeit	\$88	\$182	\$162	\$174	7,1 %	8,4 %
Industriegüter	Pharmazeutik & Biotechnologie	\$109	\$472	\$435	\$398	-8,6 %	-6,9 %
	Gesundheitstechnik & Dienstleistungen	\$175	\$370	\$401	\$407	1,3 %	2,5 %
	Luft- und Raumfahrt & Verteidigung	\$35	\$137	\$131	\$127	-3,2 %	\$2,003
Öl, Gas & Energie	Allgemeine Industrie	\$601	\$401	\$405	\$390	-3,7 %	2,3 %
	Verkehr	\$223	\$341	\$343	\$340	-0,9 %	4,00 %
	Bauwesen, Maschinenbau & Werkstoffe	\$229	\$311	\$321	\$366	14,00 %	19,8 %
Technologie	Unterstützende Dienstleistungen	\$44	\$65	\$69	\$72	5,5 %	7,3 %
	Elektrogeräte & Ausrüstung	\$22	\$20	\$36	\$44	22,6 %	25,1 %
	Öl- und Gasproduzenten	\$610	\$772	\$599	\$456	-23,9 %	-22,2 %
Versorger	Öl- und Gasausrüstung und -verteilung	\$158	\$234	\$237	\$235	-0,9 %	2,3 %
	Energie - außer Öl	\$22	\$20	\$14	\$2	-81,9 %	-80,3 %
	IT-Hardware & Elektronik	-\$225	-\$144	-\$132	-\$82	-38,2 %	-34,3 %
Versorger	Software & Dienstleistungen	-\$26	\$102	\$100	\$161	60,5 %	61,2 %
	Halbleiter & Ausrüstung	-\$32	\$57	\$53	\$61	16,8 %	16,4 %
Versorger	Versorgungsunternehmen	\$867	\$1.223	\$1.298	\$1.390	7,1 %	10,8 %

Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

ANHÄNGE (FORTSETZUNG)

NETTOVERSCHULDUNG NACH REGION IN MRD. USD ZU AKTUELLEN WECHSELKURSEN – AUSGEWÄHLTE JAHRE

Region	2014-15	2020-21	2021-22	2022-23	2022-23 Veränderung	2022-23 Veränderung Konstante Währung
Nordamerika	\$2.265	\$4.062	\$4.001	\$4.316	7,9 %	8,4 %
Emerging Markets	\$636	\$541	\$504	\$573	13,5 %	19,5 %
Europa ohne Großbritannien	\$1.441	\$1.952	\$1.799	\$1.702	-5,4 %	0,1 %
Großbritannien	\$342	\$536	\$518	\$474	-8,5 %	-2,3 %
Japan	\$526	\$600	\$625	\$616	-1,5 %	8,3 %
Asien-Pazifik ohne Japan	\$201	\$195	\$135	\$122	-10,0 %	-8,8 %
ALLE	\$5.412	\$7.886	\$7.583	\$7.802	2,9 %	6,2 %

Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

NETTOVERSCHULDUNG NACH LAND IN MRD. USD ZU AKTUELLEN WECHSELKURSEN – AUSGEWÄHLTE JAHRE

Region	Land	2014-15	2020-21	2021-22	2022-23	2022-23 Veränderung	2022-23 Veränderung Konstante Währung
Asien-Pazifik ohne Japan	Hongkong	\$94	\$141	\$77	\$71	-8,2 %	-6,2 %
	Australien	\$79	\$76	\$62	\$48	-22,8 %	-18,0 %
	Singapur	\$25	\$32	\$37	\$43	13,6 %	13,8 %
	Südkorea	\$5	-\$27	-\$10	-\$5	-54,5 %	-51,5 %
	Taiwan	-\$2	-\$27	-\$31	-\$34	12,1 %	24,4 %
Emerging Markets	China	\$285	\$164	\$175	\$210	19,9 %	35,0 %
	Indien	\$94	\$181	\$161	\$160	-0,2 %	3,5 %
	Brasilien	\$143	\$72	\$55	\$55	-1,4 %	-6,6 %
	Südafrika	\$5	\$2	\$5	\$8	48,6 %	51,0 %
	Indonesien	\$5	\$5	\$3	\$2	-6,7 %	1,9 %
	Mexiko	\$58	\$54	\$44	\$50	14,0 %	8,6 %
	Vereinigte Arabische Emirate	\$2	\$0	-\$1	\$4	-424,7 %	-424,7 %
	Thailand	\$16	\$31	\$44	\$49	9,8 %	14,0 %
	Kolumbien	\$12	\$12	\$19	\$20	5,1 %	25,0 %
	Philippinen	\$4	\$8	\$8	\$5	-35,9 %	-30,0 %
	Malaysia	-\$3	-\$2	-\$3	-\$1	-67,1 %	-65,3 %
	Chile	\$8	\$12	\$12	\$14	16,6 %	16,6 %
	Tschechische Republik	\$6	\$4	-\$18	-\$5	-72,8 %	-72,0 %
	Argentinien	\$0	-\$2	\$0	\$0	-241,3 %	-241,3 %
Europa ohne Großbritannien	Schweiz	\$45	\$101	\$87	\$104	18,6 %	20,0 %
	Frankreich	\$286	\$395	\$348	\$333	-4,5 %	1,2 %
	Deutschland	\$514	\$839	\$773	\$708	-8,4 %	-2,0 %
	Belgien	\$45	\$83	\$75	\$70	-6,9 %	-6,9 %
	Niederlande	\$64	\$70	\$64	\$60	-7,1 %	-2,5 %
	Dänemark	\$55	\$15	\$16	\$19	19,0 %	25,0 %
	Spanien	\$171	\$167	\$162	\$156	-3,9 %	2,1 %
	Italien	\$129	\$129	\$131	\$121	-7,7 %	-2,7 %
	Norwegen	\$26	\$39	\$16	\$1	-95,0 %	-94,6 %
	Schweden	\$35	\$38	\$35	\$45	28,9 %	47,8 %
	Finnland	\$4	\$6	\$5	\$4	-28,6 %	-24,2 %
	Irland	\$34	\$36	\$58	\$54	-7,1 %	-6,8 %
	Österreich	\$11	\$17	\$13	\$9	-30,8 %	-26,5 %
Israel	-\$1	-\$2	-\$2	-\$2	-3,3 %	-3,3 %	
Portugal	\$27	\$25	\$23	\$26	14,3 %	21,4 %	
Japan	Japan	\$526	\$600	\$625	\$616	-1,5 %	8,3 %
Nordamerika	Vereinigte Staaten	\$2.031	\$3.733	\$3.658	\$3.977	8,7 %	8,7 %
	Kanada	\$238	\$335	\$356	\$350	-1,7 %	4,3 %
Großbritannien	Großbritannien	\$335	\$523	\$498	\$458	-8,1 %	-1,8 %

Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

ANHÄNGE (FORTSETZUNG)

VERSCHULDUNG/EIGENKAPITALQUOTE NACH BRANCHE %

Branche	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Grundstoffe	36 %	37 %	42 %	40 %	33 %	32 %
Kommunikation & Medien	53 %	53 %	51 %	51 %	49 %	53 %
Basiskonsumgüter	68 %	71 %	70 %	70 %	63 %	66 %
Zyklische Konsumgüter	79 %	73 %	75 %	67 %	48 %	49 %
Gesundheitswesen & Pharmazeutik	47 %	53 %	57 %	56 %	50 %	47 %
Industriegüter	74 %	76 %	72 %	73 %	65 %	65 %
Öl, Gas & Energie	42 %	39 %	47 %	56 %	41 %	31 %
Technologie	-14 %	-10 %	1 %	1 %	1 %	7 %
Versorger	127 %	126 %	129 %	134 %	136 %	145 %
ALLE	53 %	54 %	57 %	57 %	49 %	49 %

Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

VERSCHULDUNG/EIGENKAPITALQUOTE NACH SEKTOR %

Industrie	Sektor	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Grundstoffe	Metalle & Bergbau	44 %	39 %	41 %	39 %	28 %	25 %
	Chemie	27 %	35 %	47 %	49 %	45 %	44 %
	Baumaterialien	32 %	40 %	31 %	20 %	21 %	19 %
Kommunikation & Medien	Papier & Verpackung	92 %	82 %	81 %	70 %	60 %	70 %
	Medien	6 %	12 %	14 %	11 %	8 %	18 %
Basiskonsumgüter	Telekommunikation	85 %	82 %	81 %	86 %	88 %	89 %
	Lebensmittel & Drogeriemarkt	84 %	82 %	80 %	97 %	83 %	85 %
	Lebensmittel	54 %	66 %	65 %	60 %	58 %	63 %
	Haushalts- & persönliche Produkte	45 %	45 %	41 %	37 %	45 %	53 %
	Getränke	73 %	69 %	71 %	71 %	57 %	52 %
Zyklische Konsumgüter	Tabakwaren	96 %	101 %	105 %	103 %	90 %	94 %
	Allgemeiner Einzelhandel	66 %	37 %	18 %	16 %	8 %	23 %
	Gebrauchsgüter & Kleidung	4 %	1 %	8 %	8 %	-2 %	9 %
	Fahrzeuge & Teile	93 %	92 %	98 %	89 %	67 %	59 %
	Freizeit	133 %	177 %	243 %	243 %	191 %	241 %
Gesundheitswesen & Pharmazeutik	Pharmazeutik & Biotechnologie	33 %	38 %	49 %	53 %	43 %	37 %
	Gesundheitstechnik & Dienstleistungen	72 %	74 %	68 %	60 %	61 %	62 %
Industriegüter	Luft- und Raumfahrt & Verteidigung	54 %	85 %	98 %	84 %	71 %	67 %
	Allgemeine Industrie	78 %	73 %	64 %	69 %	64 %	59 %
	Verkehr	81 %	89 %	87 %	97 %	80 %	80 %
	Bauwesen, Maschinenbau & Materialien	84 %	84 %	85 %	81 %	74 %	81 %
	Unterstützende Dienstleistungen	74 %	71 %	73 %	79 %	73 %	76 %
Öl, Gas & Energie	Elektrogeräte und Ausrüstung	12 %	18 %	18 %	13 %	20 %	23 %
	Öl- und Gasproduzenten	34 %	32 %	40 %	47 %	32 %	22 %
	Öl- und Gasausrüstung und -verteilung	106 %	100 %	108 %	131 %	130 %	128 %
Technologie	Energie - Außer Öl	62 %	46 %	43 %	65 %	36 %	5 %
	IT-Hardware & Elektronik	-29 %	-27 %	-21 %	-21 %	-18 %	-11 %
	Software & Dienstleistungen	0 %	1 %	16 %	17 %	15 %	23 %
Versorger	Halbleiter & Ausrüstung	-2 %	4 %	15 %	12 %	9 %	9 %
	Versorgungsunternehmen	127 %	126 %	129 %	134 %	136 %	145 %
ALLE		53 %	55 %	58 %	58 %	53 %	

Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

ANHÄNGE (FORTSETZUNG)

VERSCHULDUNG/EIGENKAPITALQUOTE NACH REGION %

Region	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Nordamerika	64 %	69 %	72 %	74 %	64 %	67,1 %
Emerging Markets	40 %	36 %	40 %	30 %	24 %	27 %
Europa ohne Großbritannien	67 %	68 %	73 %	76 %	64 %	58 %
Großbritannien	58 %	57 %	61 %	70 %	62 %	57 %
Japan	37 %	33 %	34 %	41 %	40 %	38 %
Asien-Pazifik ohne Japan	17 %	13 %	14 %	11 %	7 %	6 %
ALLE	53 %	54 %	57 %	57 %	49 %	49 %

Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

ANHÄNGE (FORTSETZUNG)

VERSCHULDUNG/EIGENKAPITALQUOTE NACH LAND %

Region	Land	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Asien-Pazifik ohne Japan	Hongkong	31 %	21 %	22 %	20 %	10 %	9 %
	Australien	55 %	49 %	52 %	64 %	45 %	29 %
	Singapur	44 %	59 %	53 %	45 %	49 %	57 %
	Südkorea	-2 %	-6 %	-2 %	-5 %	-2 %	-1 %
	Taiwan	-8 %	-7 %	-6 %	-12 %	-12 %	-13 %
Emerging Markets	China	27 %	24 %	27 %	14 %	13 %	15 %
	Indien	52 %	61 %	66 %	72 %	52 %	48 %
	Brasilien	76 %	64 %	64 %	58 %	41 %	38 %
	Südafrika	25 %	-2 %	4 %	6 %	11 %	20 %
	Indonesien	26 %	39 %	41 %	29 %	13 %	12 %
	Mexiko	91 %	87 %	97 %	86 %	60 %	63 %
	Vereinigte Arabische Emirate	6 %	-5 %	-4 %	0 %	-8 %	22 %
	Thailand	32 %	22 %	37 %	54 %	77 %	82 %
	Kolumbien	73 %	50 %	55 %	80 %	115 %	114 %
	Philippinen	87 %	85 %	86 %	91 %	93 %	86 %
	Malaysia	-23 %	-33 %	-32 %	-31 %	-36 %	-11 %
	Chile	50 %	71 %	55 %	62 %	50 %	55 %
	Tschechische Republik	45 %	33 %	41 %	36 %	-239 %	-42 %
	Europa ohne Großbritannien	Schweiz	23 %	27 %	31 %	35 %	28 %
Frankreich		43 %	43 %	54 %	54 %	45 %	43 %
Deutschland		102 %	104 %	112 %	119 %	98 %	85 %
Belgien		131 %	142 %	111 %	105 %	93 %	81 %
Niederlande		47 %	43 %	50 %	51 %	42 %	38 %
Dänemark		85 %	71 %	25 %	19 %	17 %	17 %
Spanien		119 %	116 %	115 %	119 %	109 %	98 %
Italien		76 %	76 %	76 %	89 %	74 %	59 %
Norwegen		49 %	40 %	62 %	80 %	29 %	1 %
Schweden		45 %	47 %	45 %	44 %	38 %	50 %
Finnland		-9 %	4 %	5 %	11 %	9 %	7 %
Irland		114 %	118 %	109 %	98 %	126 %	113 %
Österreich		49 %	47 %	49 %	82 %	61 %	35 %
Israel		-37 %	-44 %	-44 %	-49 %	-52 %	-56 %
Portugal		109 %	108 %	118 %	106 %	98 %	120 %
Japan	Japan	37 %	33 %	34 %	41 %	40 %	38 %
Nordamerika	Vereinigte Staaten	62 %	69 %	71 %	74 %	64 %	67 %
	Kanada	81 %	78 %	78 %	81 %	75 %	74 %

Quelle: Janus Henderson, Juni 2023

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

METHODIK

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

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

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

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

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

Im Index sind 933 Unternehmen enthalten. Diese entsprechen den Nicht-Finanzunternehmen im Janus Henderson Global Dividend Index, der die nach Marktkapitalisierung größten 1.200 Unternehmen der Welt abbildet.

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

GLOSSAR

ANLEIHE	– Öffentlich begebenes Papier, das dem Emittenten zur Beschaffung von Fremdkapital dient. Durch den Kauf einer Anleihe überlässt ein Anleger einem Emittenten einen Geldbetrag, gewöhnlich für eine feste Zeitdauer (die Laufzeit) und zu einem festen Zinssatz. Anleihen werden an den Finanzmärkten gehandelt, und ihr Wert ändert sich im Zeitablauf in Abhängigkeit von den Marktbedingungen.
BÄRENMARKT	– Eine Phase an den Finanzmärkten, in der die Preise von Wertpapieren fallen. Nach einer allgemein anerkannten Definition liegt ein Bärenmarkt vor, wenn ein Index über einen Zeitraum von mindestens zwei Monaten 20 % oder mehr an Wert verliert. Das Gegenteil eines Bärenmarktes ist ein Bullenmarkt.
EIGENKAPITAL	– Betrag, der bei Abwicklung eines Unternehmens und dem Verkauf aller Vermögenswerte für die Aktionäre übrig bleibt.
ENDFÄLLIGKEITSRENDITE	– Auf eine Anleihe entrichtete Zinsen, geteilt durch den aktuellen Kurswert unter Berücksichtigung des Veräußerungsgewinns- bzw. -verlusts, der eintritt, wenn das Papier bei Fälligkeit getilgt wird.
KONJUNKTURABHÄNGIGE BRANCHE	– Branche, in der die Umsätze und Gewinne im Laufe des Konjunkturzyklus steigen und fallen; man spricht auch von einer zyklischen Branche.
NETTOVERSCHULDUNG	– Gesamtverschuldung minus liquider Mittel.
UMLAUFRENDITE	– Auf eine Anleihe entrichtete Zinsen, geteilt durch den aktuellen Kurswert.
VERSCHULDUNGSGRAD	– Quotient aus Fremdkapital und Eigenkapital eines Unternehmens (beim Eigenkapital geht es wohlgemerkt nicht um den Kurswert der Aktien); englische Bezeichnung: Gearing oder Leverage.
VOLATILITÄT	– Schnelle, unberechenbare Schwankungen.

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

WARUM MODERATE SCHULDEN EINE GUTE SACHE SIND

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

Schulden sind hilfreich für Unternehmen

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

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

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

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

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

WARUM MODERATE SCHULDEN EINE GUTE SACHE SIND (FORTSETZUNG)

Und Schulden bieten Chancen für Investoren

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

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

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

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

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 1. Juni 2023. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

Wichtige Information

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

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

Janus Henderson Investors ist der Name, unter dem Anlageprodukte und -dienstleistungen von den nachstehend genannten Körperschaften in den jeweiligen Ländern bereitgestellt werden: (a) In **Europa** von Janus Henderson Investors International Limited (Reg.-Nr. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (Reg.-Nr. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (Reg.-Nr. 2678531), (jeweils in England und Wales registriert unter der Adresse 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE und reguliert durch die Financial Conduct Authority) und Janus Henderson Investors Europe S.A. (Reg.-Nr. B22848 in 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburg, reguliert durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) In den **USA** von bei der SEC registrierten Anlageberatungsfirmen, die Tochterunternehmen der Janus Henderson Group plc. Sind; (c) In **Kanada** von Janus Henderson Investors US LLC, nur für institutionelle Anleger in bestimmten Ländern; (d) In **Singapur** von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (Co. Register-Nr. 199700782N). Diese Werbung oder Publikation wurde von der Monetary Authority of Singapore nicht geprüft; (e) In **Hongkong** von Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Dieses Material wurde nicht von der Securities and Futures Commission of Hong Kong geprüft; (f) **Südkorea** durch Janus Henderson Investors (Singapore) Limited nur für qualifizierte professionelle Anleger (gemäß der Definition im Financial Investment Services and Capital Market Act und seinen Unterverordnungen); (g) In **Japan** von Janus Henderson Investors (Japan) Limited, reguliert durch die Financial Services Agency und registriert als Financial Instruments Firm in den Bereichen Investment Management Business, Investment Advisory and Agency Business sowie Type II Financial Instruments Business; (h) In **Australien** und **Neuseeland** von Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) und ihren zugehörigen Unternehmen einschließlich Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) und Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited ABN 43 164 177 244, AFSL 444268; (i) Im **Nahen Osten** durch Janus Henderson Investors International Limited, reguliert durch die Dubai Financial Services Authority als Representative Office. Im Nahen Osten werden keine Transaktionen vorgenommen und etwaige Anfragen sind an Janus Henderson zu richten. Wir können Telefonanrufe zur wechselseitigen Absicherung, zur Verbesserung des Kundenservice und zwecks regulatorisch erforderlicher Aufzeichnungen speichern.

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