

JANUS HENDERSON SOVEREIGN DEBT INDEX

2. Ausgabe

APRIL 2022



INHALT

Zusammenfassung	2-3
Überblick	4-6
Die Anleihemärkte hatten ein schwieriges Jahr 2021	7
Ausblick	8-9
Standpunkt von Bethany Payne und Jim Cielinski	10-11
Die quantitative Lockerung wird zur quantitativen Straffung	12-13
Regionen und Länder im Blickpunkt	14-24
• Nordamerika	
• Europa ohne Großbritannien	
• Großbritannien	
• Asien-Pazifik ohne Japan	
• Emerging Markets	
• Japan	
Erklärungen	25
Methodik	26
Glossar	26
Anhänge	27-29

EINFÜHRUNG

**ENTSTANDEN IM JAHR 2017
AUS DER FUSION ZWISCHEN
JANUS CAPITAL GROUP UND
HENDERSON GLOBAL
INVESTORS, HABEN WIR UNS
DER WERTSCHÖPFUNG
DURCH AKTIVES
MANAGEMENT
VERSCHRIEBEN.**

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 "Knowledge. Shared"-Ethos 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 unserer Spezialisten einfließt, von denen einige zu den innovativsten Denkern der Branche gehören. Unsere Expertise umfasst die wichtigsten Anlageklassen. Unsere Anlageteams sind in allen bedeutenden Finanzzentren weltweit präsent, um Privatanlegern und institutionellen Investoren rund um den Globus beratend zur Seite zu stehen. Mit über 2.000 Mitarbeitern in Büros in 25 Städten weltweit verwalten wir ein Vermögen von 432,0 Mrd. USD.* Hauptsitz unseres Unternehmens ist London. Als unabhängiger Vermögensverwalter sind wir an der Börse in New York und in Australien gelistet.

Was ist der Janus Henderson Sovereign Debt Index?

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

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

ZUSAMMENFASSUNG

Überblick

- Die weltweite Staatsverschuldung stieg 2021 auf 65,4 Billionen US-Dollar, da alle Länder mehr Kredite aufnahmen – währungsbereinigt ein Anstieg von 7,8 %
- Seit Beginn der Pandemie ist die weltweite Staatsverschuldung um ein Viertel gestiegen
- Die Kosten für die Schuldentilgung sanken auf ein Rekordtief von 1,01 Billionen US-Dollar, was einem Effektivzinssatz von nur 1,6 % entspricht
- Ein starker Wirtschaftsaufschwung führte dazu, dass sich die globale Schuldenquote von 87,5 % im Jahr 2020 auf 80,7 % im Jahr 2021 verbesserte
- Die Staatsschulden haben sich in zwei Jahrzehnten verdreifacht
- Die globalen Staatsanleihemärkte erzielten 2021 eine Gesamtrendite von -1,9 % – erst der vierte Rückgang in 35 Jahren

Ausblick

- Die Staatsverschuldung wird bis 2022 um 9,5 % steigen, wobei der Großteil des Anstiegs auf die USA, Japan und China entfällt
- Die Zinskosten der Staaten werden 2022 weltweit um 14,5 % währungsbereinigt steigen
- Großbritannien wird aufgrund der höheren Inflation, die sich auf indexgebundene Anleihen auswirkt, und der Folgen des QE den größten Anstieg der Schuldendienstkosten verbuchen

DIE WELTWEITE STAATSVerschULDUNG STIEG 2021 AUF **65,4 BILLIONEN US-DOLLAR**, DA ALLE LÄNDER MEHR KREDITE AUFNAHMEN – WÄHRUNGSBEREINIGT EIN ANSTIEG VON **7,8 %**.



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

ZUSAMMENFASSUNG (FORTSETZUNG)

Standpunkt der Portfoliomanager – Highlights

- Anleihemärkte bieten Chancen, auch wenn Inflation und Zinsen steigen
- Anleger können Portfolios von stark übergewichteten risikoreicheren Aktienmärkten diversifizieren
- Die Staatsanleihenmärkte können den Anlegern potenziell ein geringeres Risiko bieten – einen Zufluchtsort in unsicheren Zeiten – insbesondere Anleihen mit kurzer Laufzeit
- Anleihen mit längeren Laufzeiten bieten aufgrund ihres höheren Risikos derzeit keine gute Rendite
- Höhere Inflation ist bereits eingepreist, sodass neue Anleiheinvestoren von den heutigen höheren Renditen profitieren
- Während der Pandemie glichen sich die Anleihemärkte an – jetzt gibt es eine echte Divergenz – dies bedeutet Chancen für Investoren
- Das Ende der QE-Programme muss kein Anlass zu größerer Sorge sein
- Es ist eine riskante Zeit für passive Anleger, da die Anleihemärkte auseinanderlaufen

Quantitative Easing

- Die Staatsanleihebestände der Zentralbanken stiegen 2021 um 9 % – angeführt von der Federal Reserve, der EZB und der Reserve Bank of Australia
- Die Bank of England reduziert das QE, indem sie Anleihen auslaufen lässt und Unternehmensanleihen verkauft
- In einem Umfeld steigender Zinsen verursacht die Beendigung von QE hohe Kosten für die Steuerzahler

WÄHREND DER PANDEMIE GLICHEN SICH DIE ANLEIHEMÄRKTE AN – JETZT GIBT ES EINE ECHTE DIVERGENZ – DIES BEDEUTET CHANCEN FÜR INVESTOREN.



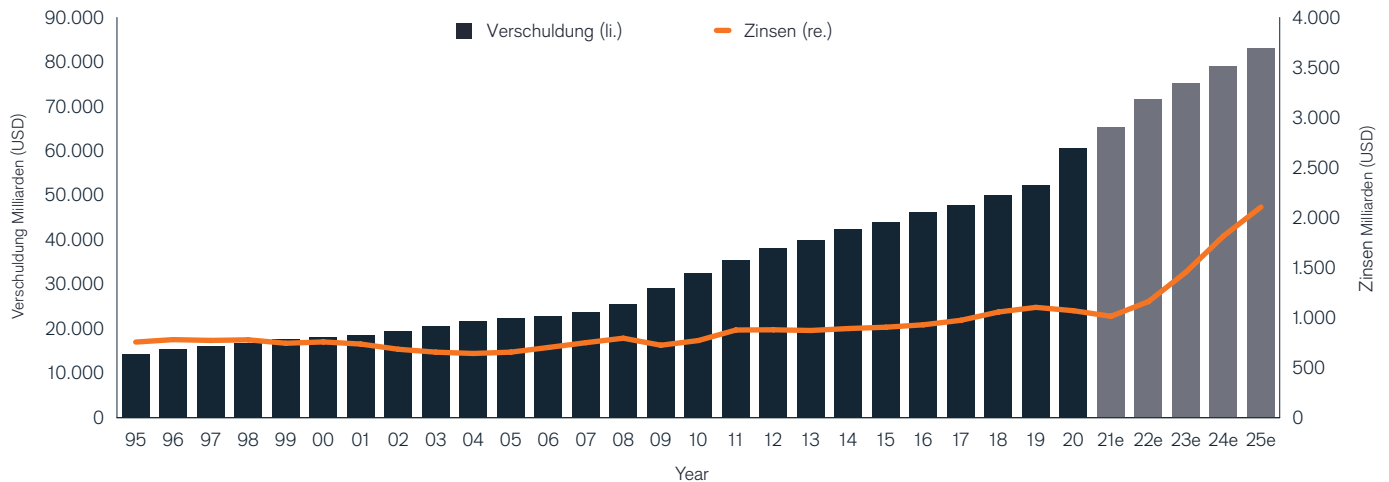
Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

ÜBERBLICK

Globale Staatsverschuldung gegenüber Zinszahlungen



Auch im zweiten Pandemiejahr nahmen Regierungen in der ganzen Welt weiterhin großzügig Kredite auf. Ein starker Wirtschaftsaufschwung stützte die angespannten Staatsfinanzen. Doch die zunehmende Inflation hat die Marktzinsen in die Höhe getrieben, was wiederum die Kosten für die Bedienung der Corona-Schuldenlast erhöhen wird.

Ende 2021 hatten die Staaten weltweit Schulden in Höhe von 65,4 Billionen US-Dollar – ein Anstieg von 3,3 % im Vergleich zum Vorjahr. Wechselkursänderungen täuschen jedoch über das wahre Ausmaß des Anstiegs hinweg. Währungsbereinigt betrug der Anstieg 7,8 %, da die Staatsschulden netto um 4,7 Billionen US-Dollar zunahmen. Seit Beginn der Pandemie ist die weltweite Staatsverschuldung um mehr als ein Viertel gestiegen, von 52,2 Billionen US-Dollar auf das heutige Rekordniveau.

AUCH IM ZWEITEN PANDEMIEJAHR NAHMEN DIE REGIERUNGEN IN DER GANZEN WELT WEITERHIN GROSSZÜGIG KREDITE AUF.

In allen von uns berücksichtigten Ländern stieg 2021 die Verschuldung. Chinas Schulden stiegen am schnellsten und am deutlichsten gemessen an den Barmitteln, nämlich um ein Fünftel oder 650 Milliarden US-Dollar. Von den großen Industrieländern verzeichnete Deutschland jedoch den größten prozentualen Anstieg. Die Verschuldung des Landes stieg um ein Siebtel und damit fast doppelt so schnell wie der weltweite Durchschnitt. (Einzelheiten zu den einzelnen Ländern finden Sie im Abschnitt Blickpunkt)

Trotz der steigenden Verschuldung waren die Zinskosten für die Staaten auch 2021 extrem niedrig. Im vergangenen Jahr lag der effektive Zinssatz für alle Schulden bei nur 1,6 %, gegenüber 1,8 % 2020. Dadurch sanken die Gesamtkosten für den Schuldendienst auf 1,01 Billionen US-Dollar, verglichen mit 1,07 Billionen US-Dollar 2020.

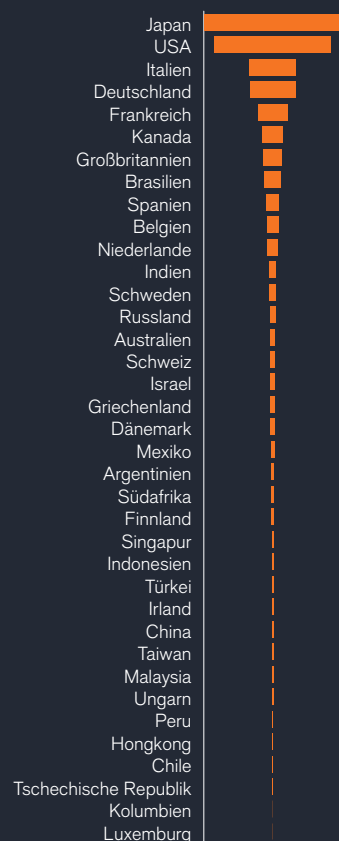
Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

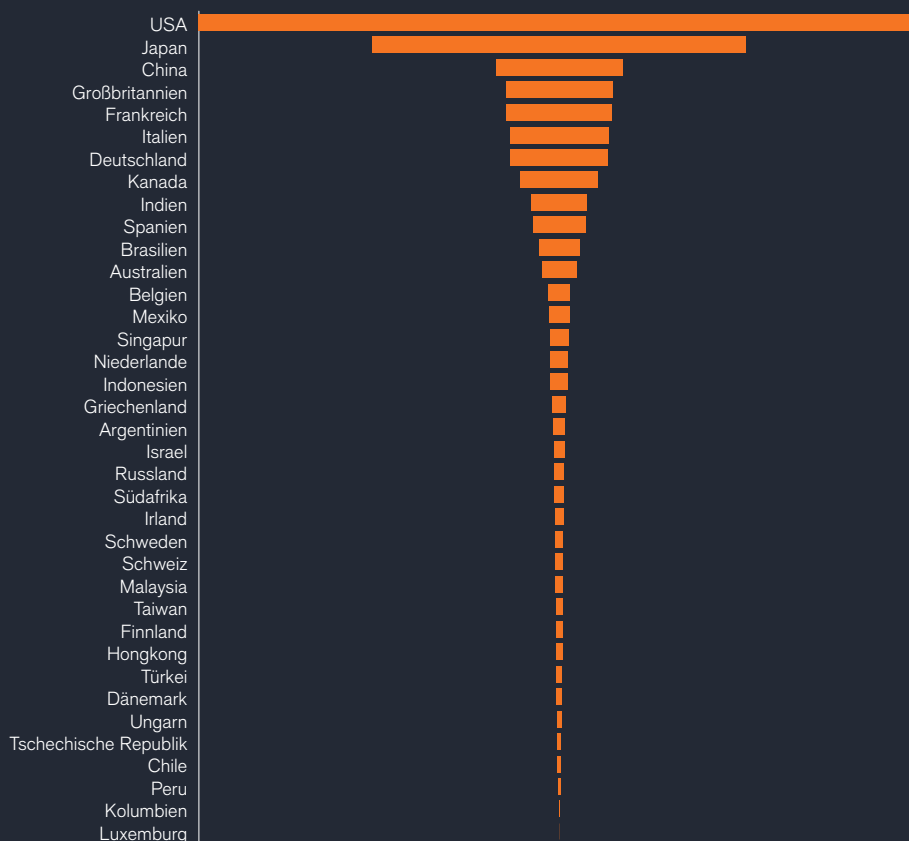
Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

ÜBERBLICK (FORTSETZUNG)

Globale Staatsverschuldung USD – 1995



Globale Staatsverschuldung USD – 2021



IN ALLEN VON UNS BERÜCKSICHTIGTEN LÄNDERN STIEG 2021 DIE VERSCHULDUNG. CHINAS SCHULDEN STIEGEN AM SCHNELLSTEN UND AM DEUTLICHSTEN GEMESSEN AN DEN BARMITTELN, NÄMLICH UM EIN FÜNFTTEL ODER 650 MILLIARDEN US-DOLLAR. VON DEN GROSSEN INDUSTRIELÄNDERN VERZEICHNETE DEUTSCHLAND JEDOCH DEN GRÖSSTEN PROZENTUALEN ANSTIEG.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

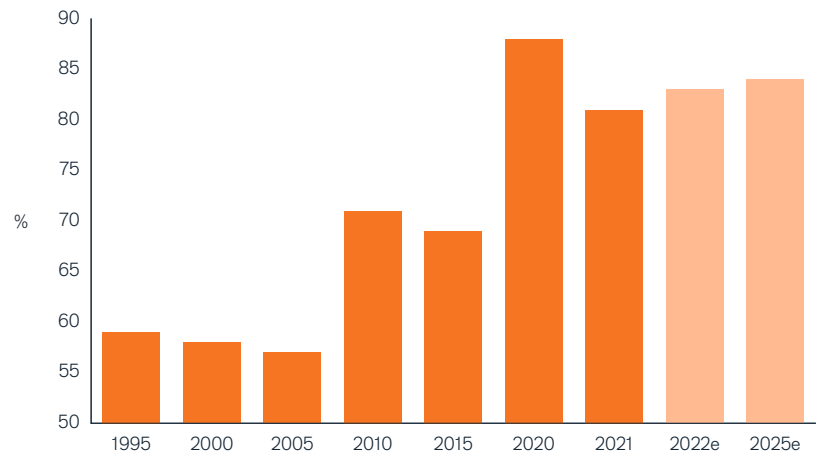
Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

ÜBERBLICK (FORTSETZUNG)

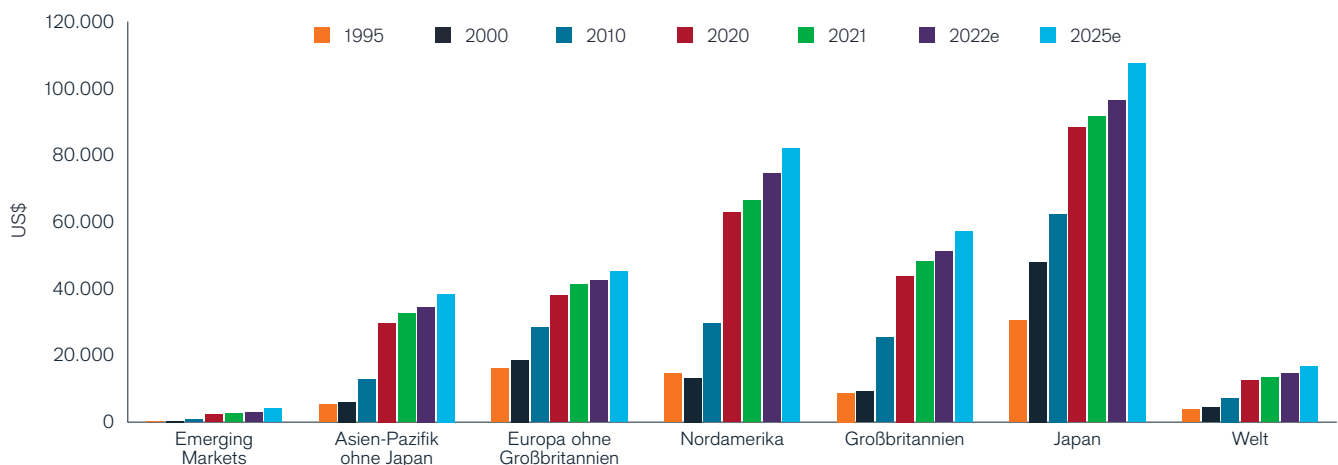
Darüber hinaus hat sich die Weltwirtschaft stark erholt und wuchs 2021¹ um 9,5 % und damit schneller als die Verschuldung, die um 7,8 % zunahm. Dies zeigt, dass die höhere Schuldenlast von einer deutlich stärkeren Weltwirtschaft geschultert wird. Das Verhältnis der weltweiten Staatsverschuldung zum BIP sank von einem Rekordwert von 87,5 % im Jahr 2020 auf 80,7 % im Jahr 2021, da der Wirtschaftsaufschwung den Anstieg der Kreditaufnahme übertraf.

Das längerfristige Bild zeigt einen dramatischen Wandel. Die weltweite Staatsverschuldung hat sich in den letzten zwei Jahrzehnten fast verdreifacht. Die Zinssenkungen, die zunächst mit der globalen Finanzkrise und dann mit der Pandemie einhergingen, bedeuten jedoch, dass die Zinskosten nur um ein Drittel gestiegen sind.

Globale Staatsverschuldung in % des BIP



Staatsverschuldung pro Person



Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2022

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

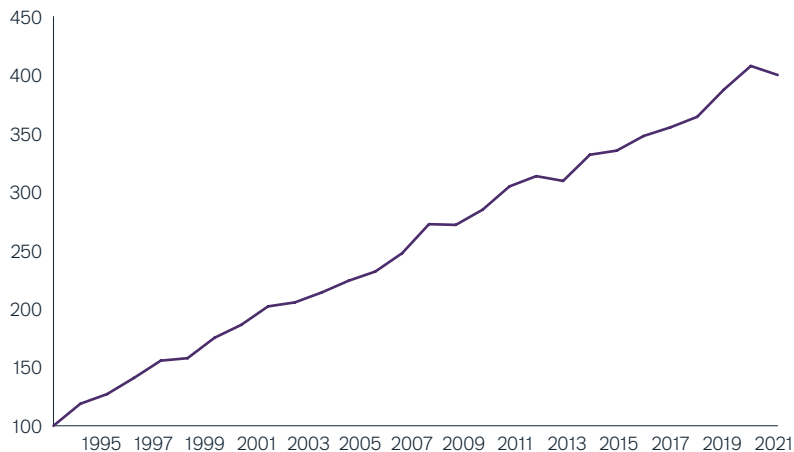
Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige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

DIE ANLEIHEMÄRKTE HATTEN EIN SCHWIERIGES JAHR 2021

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



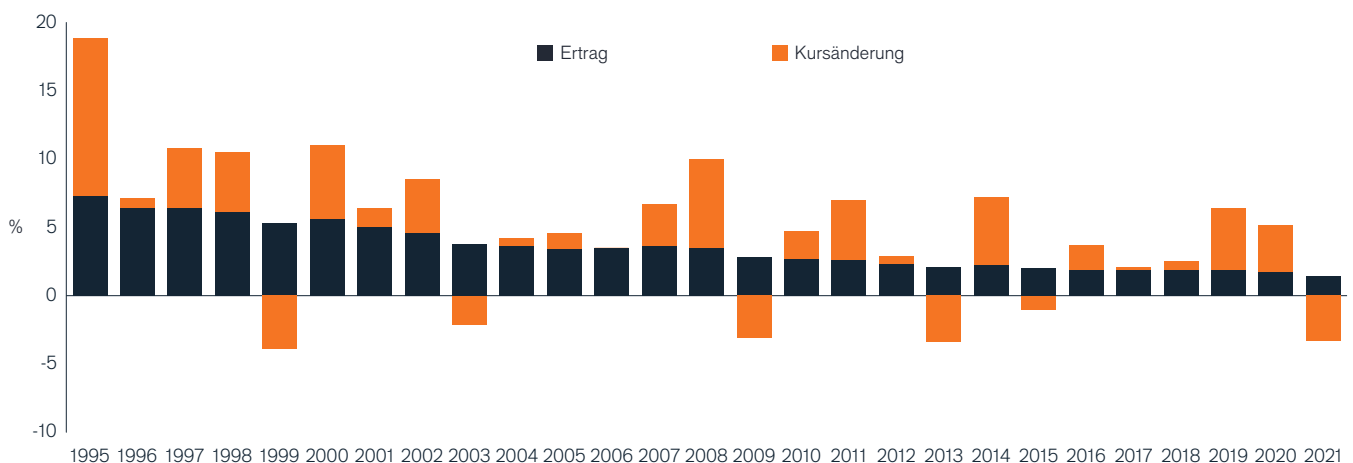
Staatsanleihen haben den Anlegern langfristig beeindruckende Renditen beschert. Zwischen 1995 und Ende 2020 beliefen sich die Renditen auf insgesamt 308 %. Dabei handelt es sich um eine Kombination aus den Zinserträgen und Kapitalgewinnen, die durch den anhaltenden Rückgang der Zinssätze in diesem Zeitraum erzielt wurden. 2021 sah die Sache anders aus.

Der globale Index für Staatsanleihen fiel im Jahresverlauf und verzeichnete einen Verlust von 1,9 %. Das war das schlechteste Jahr seit 1994 und eines von nur vier der letzten 35 Jahre, in denen die Gesamtrendite negativ war.

Die Ertragskomponente der Anlegerrenditen schrumpfte 2021 auf 1,4 % und damit auf den niedrigsten Wert aller Zeiten. Dies spiegelt natürlich die niedrigeren Zinsaufwendungen wider, die die Staaten zu tragen hatten – wie oben beschrieben. Gleichzeitig fielen die Anleihekurse um 3,3 %, da die steigende Inflation ihren Tribut forderte. Die Anleger wollen eine höhere Rendite für ihr Kapital, wenn sie eine höhere Inflation befürchten, und das drückt die Anleihekurse nach unten (siehe Erklärungen in den Anhängen).

Nicht alle Anleihen verhalten sich gleich. Anleihen mit niedrigeren Kupons und langen Laufzeiten sind risikoreicher als Anleihen mit kurzen Laufzeiten und höheren Kupons. Wenn sich das Zinsumfeld ändert, bewegt sich der Kurs der letzteren viel weniger als der der erstgenannten. Daraus ergeben sich Chancen für Anleger (siehe Standpunkt).

ANLEIHERENDITEN SIND EINE KOMBINATION AUS KAPITAL UND EINKOMMEN (GLOBALE ANLEIHEN, USD)



Quelle: Bloomberg, Janus Henderson, März 2022

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

³ Siehe Erklärungen.

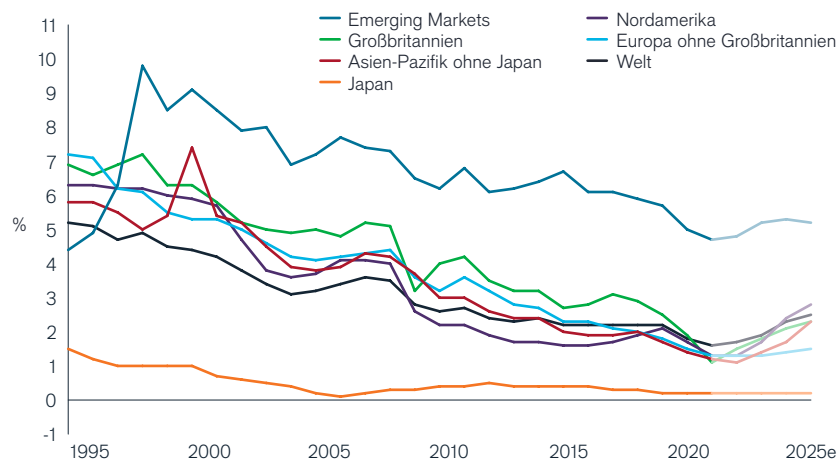
AUSBLICK

Auch wenn der Anfang vom Ende der Pandemie bereits begonnen hat, werden die weltweiten Staatsschulden 2022 weiter steigen. Auf die USA, Japan und China werden etwa drei Viertel des erwarteten weltweiten Anstiegs von 6,2 Billionen US-Dollar (+9,5 %) entfallen – 2021 waren sie nur für die Hälfte des Anstiegs verantwortlich. Allerdings werden fast alle von uns berücksichtigten Länder mehr Kredite aufnehmen. Die gesamte Staatsverschuldung wird 71,6 Billionen US-Dollar erreichen. Das Wirtschaftswachstum wird die zusätzliche Kreditaufnahme unterstützen, doch dürfte die Verschuldung etwas schneller steigen, als die Volkswirtschaften wachsen können.

Die große Veränderung für 2022 und darüber hinaus liegt in den Kosten, die den Staaten für die Bedienung dieser Schulden entstehen. Die Zinslast wird währungsbereinigt um etwa ein Siebtel (14,5 %) steigen. Am stärksten wird sich dies in Großbritannien auswirken, wo ein Großteil der Schulden in indexgebundenen Giltis ausgegeben wird (Abschnitt über Großbritannien). Wenn die Inflation steigt, steigen auch die Zinszahlungen. Darüber hinaus hat die Bank of England den Prozess der Zinsanhebung früher als andere Länder eingeleitet. Das bedeutet, dass sie ihren Einlegern wesentlich mehr Zinsen zahlen muss, als sie für das Portfolio von Anleihen erhält, das sie im Rahmen des Programms zur quantitativen Lockerung aufgebaut hat. Der Fehlbetrag wird vom britischen Steuerzahler finanziert werden müssen.

AUCH WENN DER ANFANG VOM ENDE DER PANDEMIE BEREITS BEGONNEN HAT, WERDEN DIE WELTWEITEN STAATSSCHULDEN 2022 WEITER STEIGEN.

EFFEKTIVER ZINSSATZ (SCHULDENGEWICHTET) NACH REGION



Auch die USA, Kanada, Frankreich, Deutschland und Australien haben relativ hohe Volumen an inflationsgebundenen Anleihen emittiert. Diese Länder sowie Großbritannien haben einen größeren Anreiz, die Inflation zu bekämpfen, als Länder mit wenig oder gar keinen inflationsgebundenen Anleihen. Jene Länder geben sich damit zufrieden, dass ihre Schuldenlast relativ gesehen schrumpft, wenn die Inflation ihren Wert schmälert – die sogenannte finanzielle Repression. Maßnahmen zur Eindämmung der Inflation wirken sich natürlich positiv auf die Anleihekurse aus.

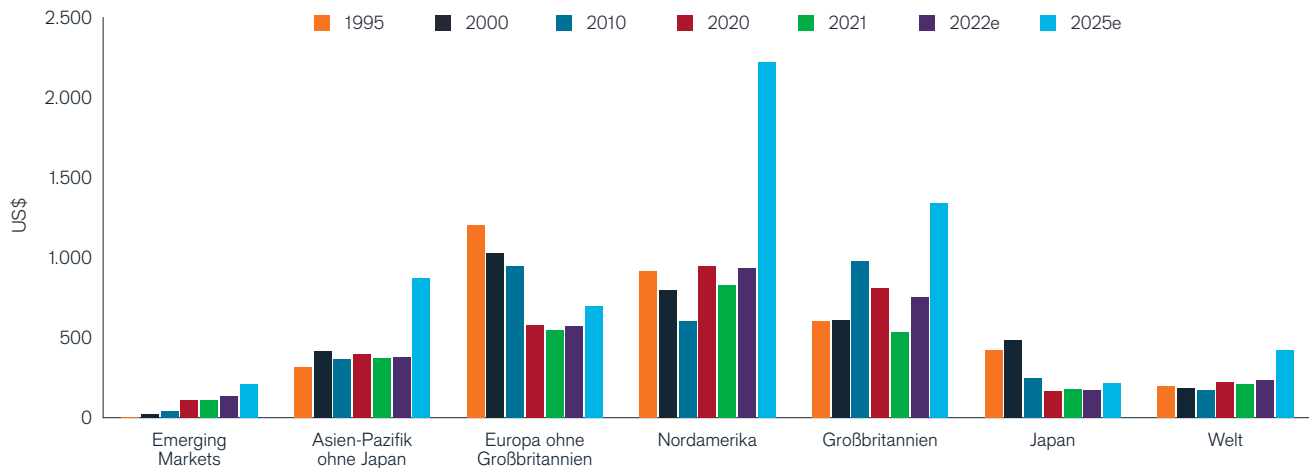
Gegenwärtig spiegeln die Inflationszahlen sowohl die aktuellen als auch die einfachen Basiseffekte früherer Preiserhöhungen wider, die bis zu ihrem Stichtag mit dem „alten“ Preisniveau verglichen werden. Ersteres ist für Anleiheinvestoren besorgniserregender als Letzteres. Wir gehen davon aus, dass die

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

STAATLICHE ZINSLAST PRO PERSON



Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2022

Inflation bis zum Jahresende ein weitaus geringeres Problem darstellen wird, da bis dahin diese weniger schwerwiegenden Basiseffekte und nicht der aktuelle Kostendruck die Hauptdeterminante sein werden. Das Risiko besteht jedoch darin, dass sich die Inflationserwartungen auf das Verhalten von Unternehmen und Verbrauchern auswirken. Sollte dies der Fall sein, wird die Politik härter und schmerzhafter reagieren müssen.

Die Anleihemärkte stellen die Anleger gegenwärtig vor besondere Herausforderungen. Im folgenden Ausblick erläutern unsere Portfoliomanager, worin diese Herausforderungen bestehen, wie sie zu bewältigen sind und warum die Anleihemärkte in einer Zeit deutlich gestiegener Risiken an den globalen Finanzmärkten auch echte Chancen bieten.

WIR GEHEN DAVON AUS, DASS DIE INFLATION BIS ZUM JAHRESENDE EIN WEITAUS GERINGERES PROBLEM DARSTELLEN WIRD, DA BIS DAHIN DIESE WENIGER SCHWERWIEGENDEN BASEEFFEKTE UND NICHT DER AKTUELLE KOSTENDRUCK DIE HAUPTDETERMINANTE SEIN WERDEN. DAS RISIKO BESTEHT JEDOCH DARIN, DASS SICH DIE INFLATIONSERWARTUNGEN AUF DAS VERHALTEN VON UNTERNEHMEN UND VERBRAUCHERN AUSWIRKEN.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

STANDPUNKT

VON BETHANY PAYNE UND JIM CIELINSKI



Wenn Inflation und Zinsen steigen, fällt es leicht, festverzinsliche Wertpapiere als Anlageklasse zu ignorieren, zumal die Bewertungen von Anleihen im langfristigen historischen Vergleich relativ hoch sind.

Diese Sichtweise übersieht jedoch den größeren Zusammenhang. Erstens sind die Bewertungen von allen Assets sehr hoch – und von Aktien ganz besonders, man denke nur an die Tech-Aktien. Unter diesen Umständen ist der Verkauf des risikoreicheren Vermögenswerts (Aktien) und der Wechsel zu einer risikoärmeren Alternative (Anleihen) der beste Weg zur Diversifizierung. Bargeld mag zwar sicher erscheinen, aber es verliert garantiert real an Wert. Und bei der heutigen Inflationsrate nimmt das Bargeld so schnell ab wie seit zwei Jahrzehnten nicht mehr.

Zweitens haben die Anleger in den letzten Jahren Aktien stark übergewichtet: zum einen aus Untätigkeit, weil die Aktienkurse so sehr gestiegen sind, zum anderen, weil sie sich aktiv gegen festverzinsliche Anlagen entschieden hatten, nachdem die Anleihekurse durch die weltweit extrem niedrigen Zinssätze angekurbelt worden waren. Eine einfache Neugewichtung der Portfolios erfordert eine Rückverlagerung zu mehr Anleihen.

Und schließlich haben die Anleihemärkte die höhere Inflation und die Erwartung steigender Zinssätze inzwischen weitgehend eingepreist: Die Anleiherenditen sind in den letzten Monaten gestiegen, was bedeutet, dass neue Anleger für jeden investierten US-Dollar mehr Zinserträge erhalten. Und da sich die Renditen entgegengesetzt zu den Kursen bewegen, bedeutet dies, dass die Kurse niedriger und Anleihen jetzt viel günstiger sind.

**BETHANY PAYNE,
PORTFOLIO
MANAGERIN, GLOBAL
BONDS UND JIM
CIELINSKI, GLOBAL
HEAD OF FIXED
INCOME**

An den Anleihemärkten bieten sich den Anlegern derzeit echte Chancen. In den ersten Jahren der Pandemie war das große Thema, wie die Anleihemärkte auf der ganzen Welt konvergierten. Überall haben Regierungen und Zentralbanken ihre Volkswirtschaften in großem Umfang und in koordinierter Form gestützt. Jetzt ist Divergenz das Motto. In den USA, in Großbritannien, Europa, Kanada und Australien ist ein Kurswechsel im Gange. Diese Länder konzentrieren sich nun auf die Frage, wie sie ihre Geldpolitik zur Inflationsbekämpfung straffen können – sowohl durch höhere Zinssätze als auch durch vorsichtige Schritte in Richtung einer Beendigung ihrer quantitativen Lockerungsprogramme (QE). Das Ende von QE ist für die Anleihemärkte weniger besorgniserregend als häufig vermutet. Denn der Rückgang der Nachfrage nach Anleihen von Zentralbanken fällt in eine Zeit, in der die Regierungen angesichts der Wirtschaftserholung deutlich weniger neue Kredite aufnehmen – das Anleiheangebot geht also ebenfalls zurück und trägt dazu bei, den Nachfragerückgang auszugleichen. In Japan ist die Zentralbank vorsichtiger und hat sich noch nicht auf höhere Zinsen oder eine quantitative Straffung festgelegt – die Anleihekäufe gehen hier weiter. Die chinesische Zentralbank tut das Gegenteil: Sie kurbelt die Wirtschaft mit einer lockeren Geldpolitik an. Somit verhalten sich die Anleihemärkte weltweit unterschiedlich.

**WENN INFLATION UND ZINSEN STEIGEN, FÄLLT ES LEICHT,
FESTVERZINSLICHE WERTPAPIERE ALS ANLAGEKLASSE
ZU IGNORIEREN, ZUMAL DIE BEWERTUNGEN VON ANLEIHEN
IM LANGFRISTIGEN HISTORISCHEN VERGLEICH RELATIV
HOCH SIND.**

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

STANDPUNKT (FORTSETZUNG)

VON BETHANY PAYNE UND JIM CIELINSKI

Neben geografischen Überlegungen gibt es auch Chancen bei der Wahl der Anleihen. Insbesondere müssen Anleger zwischen Anleihen mit längerer Laufzeit und solchen, die kurzfristig, also in den nächsten fünf Jahren, fällig werden, abwägen. Erstens können sich Anleger angesichts steigender Zinsen vor Verlusten schützen, indem sie Anleihen mit kürzerer Laufzeit kaufen. Ihre Kurse sind weniger schwankungsanfällig, da sie garantiert recht bald ihr Kapital zurückzahlen werden, was sie weniger anfällig für sich ändernde Marktbedingungen macht. Das sogenannte „kurze Ende der Renditekurve“ ist ein guter Ort, um sich zu schützen. Wir glauben auch, dass die Märkte mehr Zinserhöhungen erwarten, als es wahrscheinlich geben wird. Das bedeutet, dass Anleihen mit kürzerer Laufzeit davon profitieren werden, wenn der Zinserhöhungszyklus früher endet.

Zweitens hat sich die Zinsstrukturkurve abgeflacht. Das bedeutet, dass es kaum einen Unterschied zwischen den Marktzinsen für Anleihen gibt, die nur noch ein paar Jahre laufen, und solchen, die zehn Jahre oder länger laufen. Anleihen mit langen Laufzeiten sind viel riskanter, aber die Gegenleistung für dieses zusätzliche Risiko (also eine bessere Rendite) ist derzeit gering, sodass es kaum einen Anreiz gibt, es einzugehen.

Drittens bieten Staatsanleihen zwar nach wie vor nur sehr geringe Kapitalerträge, weshalb ertragsorientierte Anleger höher rentierliche Unternehmensanleihen bevorzugen, doch sind sie die richtige Wahl für diejenigen, die in unsicheren Zeiten das Risiko minimieren wollen.

FÜR EINEN PASSIVEN ANLEGER IST DIES EINE RISKANTE ZEIT. DIVERGENZEN ZWISCHEN DEN MÄRKTEN, EINSCHLIESSLICH GRUNDLEGENDER VERÄNDERUNGEN IN DEN INDUSTRIELÄNDERN, DEUTEN AUF VOLATILERE MÄRKTE HIN. JETZT IST ES AN DER ZEIT, SELEKTIV VORZUGEHEN UND REGIONEN UND LAUFZEITEN AUSZUWÄHLEN, DIE ENTWEDER DIE CHANCE AUF KAPITALGEWINNE BIETEN ODER VOR VERLUSTEN SCHÜTZEN.

Und schließlich sind die schrecklichen humanitären Kosten des Konflikts in der Ukraine in aller Munde, die aber auch die finanzpolitischen Aussichten der Länder verändern. Deutschland zum Beispiel hat seine Politik hinsichtlich der Verteidigungsausgaben abrupt geändert und sich verpflichtet sie um über 0,6 % des BIP zu erhöhen, und es hat auch seine Schuldenbremse ausgesetzt. Auch die Frage der Energiesicherheit wird mit erheblichen Investitionen beantwortet werden müssen. Mit diesem fiskalischen Druck werden alle westlichen Staaten auch in den kommenden Jahren mehr oder weniger stark konfrontiert werden. Es ist denkbar, dass sogar eine weitere Runde von QE notwendig werden könnte.

Für einen passiven Anleger ist dies eine riskante Zeit. Divergenzen zwischen den Märkten, einschließlich grundlegender Veränderungen in den Industrieländern, deuten auf volatilere Märkte hin. Jetzt ist es an der Zeit, selektiv vorzugehen und Regionen und Laufzeiten auszuwählen, die entweder die Chance auf Kapitalgewinne bieten oder vor Verlusten schützen. Das bloße Halten des Indexes kann diese Vorteile nicht bieten. Die Anleihemärkte sind sehr groß und komplex. Ob der Anleger nun ein großer institutioneller Investor oder eine Privatperson ist: Aktive Fonds bieten einen bequemen, diversifizierten Zugang zu dieser wichtigen Anlageklasse.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

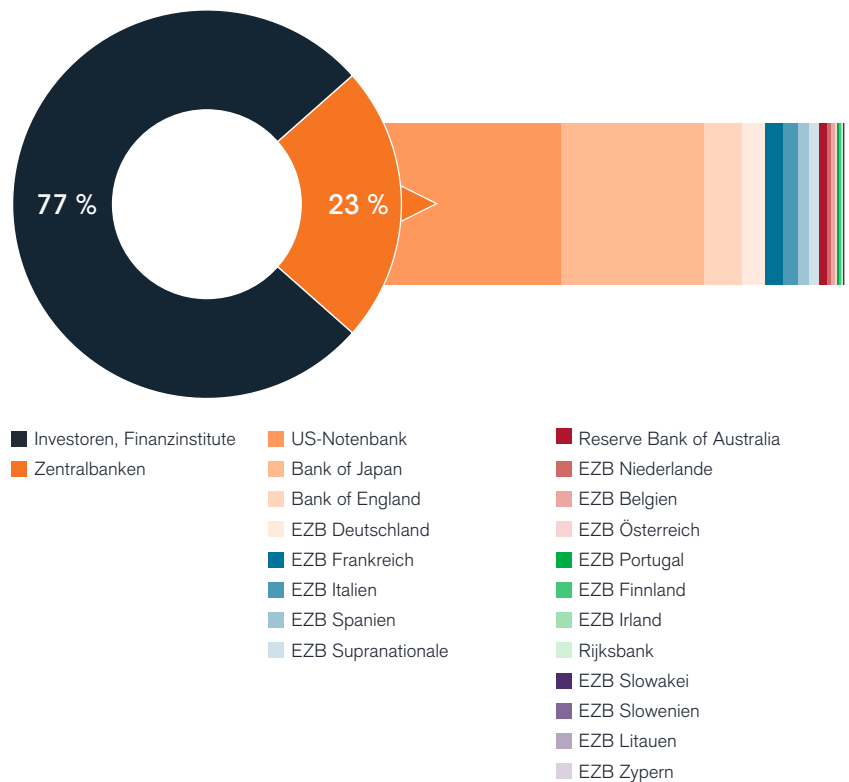
DIE QUANTITATIVE LOCKERUNG WIRD ZUR QUANTITATIVEN STRAFFUNG

Zum Jahresbeginn 2022 hielten die Zentralbanken 23 % der weltweit von Staaten begebenen Anleihen. Das entspricht in etwa dem Vorjahresanteil. Eine der größten Herausforderungen für die Finanzmärkte ist die Frage, wie die Zentralbanken ihre Gelddruckprogramme, die dazu beigetragen haben, die Zinsen niedrig und die Kredite hoch zu halten, zurückfahren werden – und wie schnell. Währungsbereinigt stiegen die Staatsanleihebestände der Zentralbanken 2021 um 9 % bzw. 1,3 Billionen US-Dollar auf 14,8 Billionen US-Dollar – vor allem durch die Federal Reserve, die EZB und die Reserve Bank of Australia. Insbesondere die australische Notenbank hat ihr QE-Programm 2021 aggressiv ausgeweitet, um die extremen Beeinträchtigungen zu bekämpfen, die durch die Null-Corona-Politik des Landes verursacht wurden.

Die Bilanz der US-Notenbank hat sich 2021 um fast ein Viertel auf 5,7 Billionen US-Dollar erhöht, nachdem sie sich 2020 verdoppelt hatte. Damit hat das QE-Programm der Fed das der Bank of Japan deutlich überholt und ist nun das größte der Welt. Die EZB stockte ihr Programm um weitere 6 % auf, deutlich weniger als die Fed, aber immer noch eine Steigerung. Beide treten nun in den „Tapering“-Modus ein und werden in den kommenden Wochen weitere Ankündigungen machen.

Die Veränderungen in den Beständen der Bank of Japan spiegeln die Bemühungen um eine Kontrolle der Zinsstrukturkurve wider – Schuldenpreis und nicht Kaufmenge als ausdrückliches Ziel. Unterdessen hat die Bank of England die Ausweitung ihres QE-Programms Ende 2021 eingestellt. Sie wird in den kommenden Wochen damit beginnen, ihre Bestände an Staatsanleihen zu reduzieren, indem sie sie fällig werden und auslaufen lässt.

INHABER VON STAATSANLEIHEN 2022



Quelle: EIU, US-Notenbank, EZB, Bank of England, Bank of Japan, Rijksbank.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

DIE QUANTITATIVE LOCKERUNG WIRD ZUR QUANTITATIVEN STRAFFUNG (FORTSETZUNG)

Die Zentralbanken können ihre Staatsanleihenbestände zumindest anfangs reduzieren, indem sie die Anleihen einfach auslaufen lassen. Es würde etwa vier Jahre dauern, bis die Bestände der Federal Reserve auf diese Weise wieder auf das Niveau vor der Pandemie zurückgehen. Sollten die Zentralbanken eine aggressivere Geldpolitik verfolgen müssen, könnten sie anfangen Anleihen aktiv an die Anleger zurückzuverkaufen, was bisher noch keine Notenbank versucht hat. Die Bank of England beispielsweise wird erwägen mit dem aktiven Verkauf von britischen Staatsanleihen zu beginnen, sobald der Leitzins auf mindestens 1 % gestiegen ist – die Entscheidung darüber wird jedoch von den jeweiligen wirtschaftlichen Umständen abhängen. Inzwischen hat Neuseeland angekündigt ab Juli seine Anleihebestände in Höhe von 5 Milliarden Neuseeland-Dollar pro Jahr abzubauen.

Steigende Zinssätze führen zu erheblichen Fiskalkosten beim Auslaufen der quantitativen Lockerung. Die Zentralbanken werden bei ihren Anleihebeständen Verluste verzeichnen, für die die Steuerzahler aufkommen müssen, weil die Finanzministerien die Zentralbanken gegen Verluste abgesichert haben. Diese Verluste entstehen, weil Anleihen zu hohen Kursen (bei niedrigen Renditen) weit über dem Nennwert gekauft wurden, aber zu ihrem Nennwert fällig werden. In Großbritannien zum Beispiel wird das Finanzministerium die Rückführung der QE innerhalb der nächsten drei Jahre mit Geldtransfers finanzieren müssen.

Eine große Unsicherheit sind die Auswirkungen des Konflikts in der Ukraine. Er wird wahrscheinlich das Vertrauen der Wirtschaft erschüttern und Staatshaushalte unter Druck setzen, da sie mit höheren Verteidigungsausgaben reagieren. Dadurch könnte eine weitere QE-Runde notwendig werden – zu einem Zeitpunkt, als man dachte, diese Programme würden auslaufen.

EINE GROSSE UNSICHERHEIT SIND DIE AUSWIRKUNGEN DES KONFLIKTS IN DER UKRAINE. ER WIRD WAHRSCHEINLICH DAS VERTRAUEN DER WIRTSCHAFT ERSCHÜTTERN UND STAATSHAUSHALTE UNTER DRUCK SETZEN, DA SIE MIT HÖHEREN VERTEIDIGUNGS AUSGABEN REAGIEREN. DADURCH KÖNNTE EINE WEITERE QE-RUNDE NOTWENDIG WERDEN – ZU EINEM ZEITPUNKT, ALS MAN DACHTE, DIESE PROGRAMME WÜRDEN AUSLAUFEN.

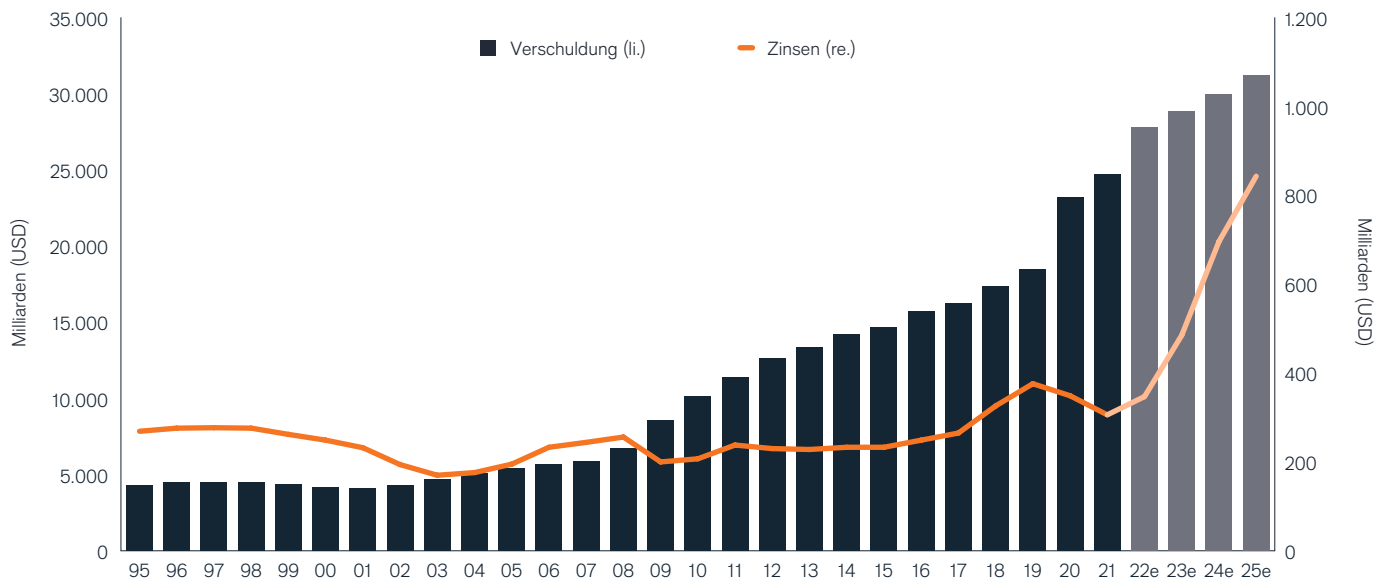
Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

REGIONEN UND LÄNDER IM BLICKPUNKT

NORDAMERIKA



7,8 %

TROTZ DES ANHALTENDEN ANSTIEGS DER SCHULDENLAST IN DEN USA WAR DER ANSTIEG 2021 DEUTLICH GERINGER ALS DER WELTWEITE DURCHSCHNITT VON 7,8 % UND LAG BEI NUR 6,0 %.

Nordamerika

Bis Ende 2021 stieg die Verschuldung der US-Regierung auf 22,3 Billionen US-Dollar an, 1,3 Billionen US-Dollar mehr als im Vorjahr. 2021 nahm die US-Regierung pro Bürger 3.434 US-Dollar zusätzlich auf. Die Staatsverschuldung ist nun um ein Drittel höher als vor der Pandemie, während sie im Rest der Welt nur um gut ein Fünftel gestiegen ist⁴.

Trotz des anhaltenden Anstiegs der Schuldenlast in den USA war der Anstieg 2021 deutlich geringer als der weltweite Durchschnitt von 7,8 % und lag bei nur 6,0 %. Darüber hinaus entwickelte sich die US-Wirtschaft sehr gut und wuchs 2021 um 9,0 %⁵ und damit deutlich schneller als die Kreditaufnahme des Jahres. Zusätzlich sparte die US-Regierung im Vergleich zum Vorjahr 51 Milliarden US-Dollar an Zinskosten, da ältere, teurere Schulden durch billigere Neuverschuldung ersetzt wurden.

PRO-KOPF-VERSCHULDUNG – USD

Land	2019	2021	2025e
Kanada	\$44.829	\$63.106	\$74.001
USA	\$51.056	\$66.936	\$83.069

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

⁴. +21,8 % währungsbereinigt.

⁵. Nominales BIP.

REGIONEN UND LÄNDER IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Die Verschuldung der USA wird weiter zunehmen, und auch die Kosten für den Schuldendienst werden steigen, da die extrem niedrigen Zinssätze langsam verschwinden. 2023 werden die Zinskosten für die Verschuldung wahrscheinlich ein Rekordniveau erreichen.

Im Juli 2020 fiel die Effektivrendite von US-Anleihen, die die Zinskosten für die Neuverschuldung widerspiegelt, auf ein Rekordtief von 0,4 %. Bis Ende Januar 2022 stieg sie auf 1,6 %, nachdem sie nach dem Sommer 2021 besonders stark zugelegt hatte. US-Anleihen erzielten zwischen Ende Januar 2021 und Ende Januar 2022 eine Gesamtrendite von 3,1 %.

-3,1 %

US-ANLEIHEN
ERZIELTEN ZWISCHEN
ENDE JANUAR 2021
UND ENDE JANUAR
2022 EINE
GESAMTRENDEITE
VON 3,1 %.

Europa ohne Großbritannien

Die Verschuldung der europäischen Staaten stieg 2021 auf 14,0 Billionen US-Dollar, was währungsbereinigt einem Anstieg von 8,7 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Die Kosten für den Schuldendienst der Steuerzahler sanken jedoch dank der sehr niedrigen Zinssätze auf nur 186 Milliarden US-Dollar, den niedrigsten Stand seit mindestens 25 Jahren. Die europäische Staatsverschuldung ist im längerfristigen Vergleich zu den USA viel langsamer gewachsen, was auf Verträge zum Schutz des Euro und ein langsames Wirtschaftswachstum zurückzuführen ist.

Im kommenden Jahr werden die europäischen Schulden langsamer steigen als die der übrigen Welt, da Europa langsam die Pandemie überwindet. Auch die Kosten für den Schuldendienst sind unter Kontrolle und werden wahrscheinlich nicht wesentlich steigen.

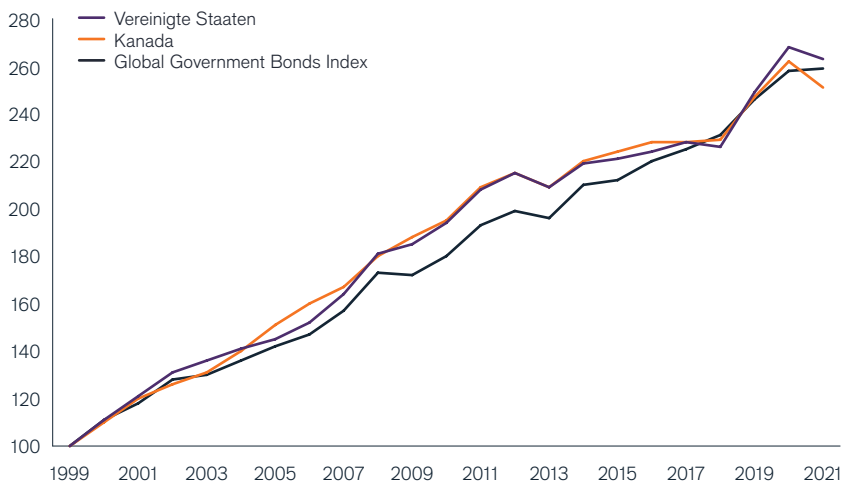
Die allgemeinen Trends sind in der gesamten Region ähnlich, jedoch gibt es auch große Unterschiede zwischen einzelnen Ländern.

Frankreich

Der französische Staat nahm 2021 zusätzliche 267 Milliarden US-Dollar auf, was währungsbereinigt einem Anstieg von 8,9 % entspricht und damit etwas mehr als in anderen Ländern. Damit stiegen die Gesamtschulden des französischen Staates auf 3,3 Billionen US-Dollar, was 52.692 US-Dollar pro Bürger entspricht. Im Gegensatz zu vielen anderen Ländern der Welt gab Frankreich 2021 etwas mehr für den Schuldendienst aus als 2020. Die Zinskosten von 34 Milliarden US-Dollar waren jedoch immer noch die zweitniedrigsten seit mindestens zwei Jahrzehnten.

Im kommenden Jahr wird die französische Verschuldung wieder steigen, aber langsamer, während die Kosten für den Schuldendienst weitgehend unverändert bleiben.

STAATSANLEIHEN GESAMTRENDEITE (INDIZIERT, USD-HEDGE) – NORDAMERIKA



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

REGIONEN UND LÄNDER IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Im Oktober 2020 sank die Effektivrendite französischer Anleihen auf -0,4 % und damit nahe an das Rekordtief von Mitte 2019. Bis Ende Januar 2022 stieg sie auf 0,16 %, wobei sie seit Sommer 2021 besonders schnell angestiegen war. Französische Anleihen erzielten zwischen Ende Januar 2021 und Ende Januar 2022 eine Gesamtrendite von -4,7 %.

Deutschland

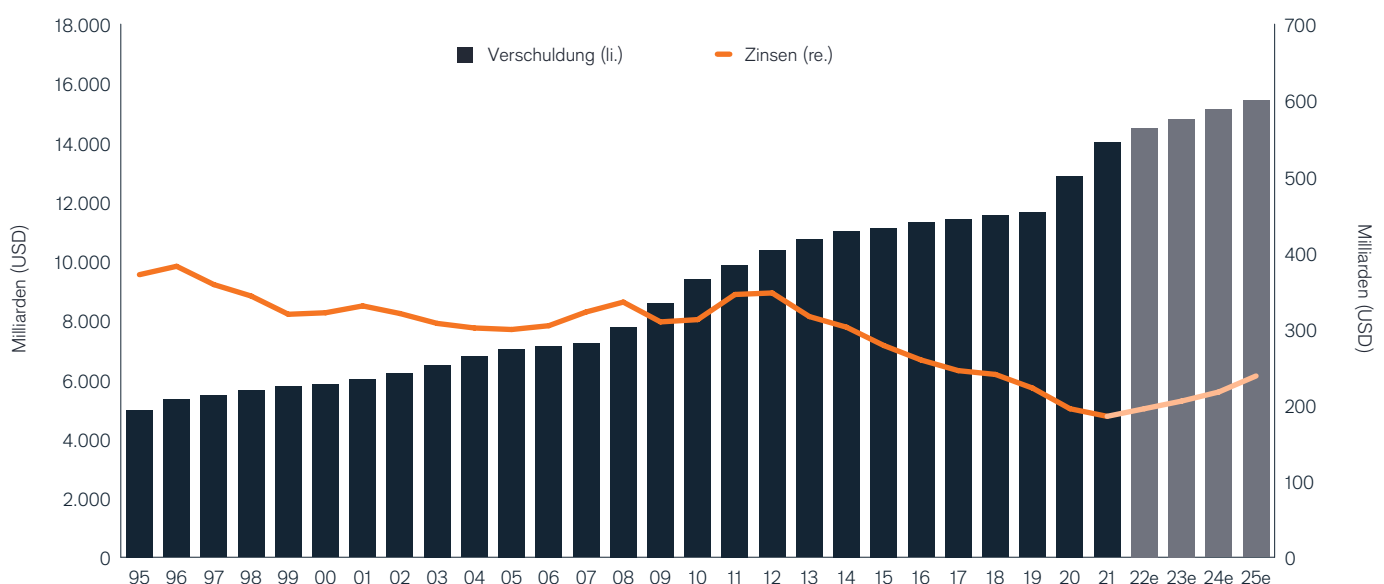
Die meisten Länder haben sich 2021 weniger verschuldet als 2020 – nicht so Deutschland. Die Schuldenlast des Landes stieg um 14,7 %, also fast doppelt so stark wie der weltweite Durchschnitt, auf einen Rekordwert von 3,0 Billionen US-Dollar. Trotz des kräftigen Anstiegs ist die deutsche Verschuldung immer noch um ein Zehntel geringer als die Frankreichs, obwohl die Bevölkerung mehr als ein Viertel und die Wirtschaft zwei Fünftel größer ist. Deutschland profitierte zudem von deutlich niedrigeren Zinssätzen, sodass sein Schuldendienst nur 21 Milliarden US-Dollar betrug und damit deutlich unter dem des Nachbarn lag.

PRO-KOPF-VERSCHULDUNG – USD

Land	2019	2021	2025e
Belgien	\$45.953	\$56.181	\$63.184
Dänemark	\$21.408	\$27.371	\$26.443
Finnland	\$29.954	\$36.735	\$40.380
Frankreich	\$41.399	\$50.043	\$57.758
Deutschland	\$28.042	\$36.335	\$35.632
Griechenland	\$35.880	\$39.105	\$41.607
Irland	\$47.320	\$52.256	\$55.889
Israel	\$29.296	\$36.007	\$35.872
Italien	\$45.079	\$50.490	\$57.160
Niederlande	\$25.943	\$31.062	\$37.651
Spanien	\$28.810	\$35.040	\$40.705
Schweden	\$19.895	\$23.030	\$23.478
Schweiz	\$22.888	\$26.788	\$25.510
Europa ohne Großbritannien	\$34.307	\$41.166	\$45.135

Deutschland hat inzwischen ein Programm mit erheblichen neuen Verteidigungsausgaben aufgelegt und die Schuldenbremse gelockert. Die Zinslast wird steigen, da die negativen Renditen, die es dem deutschen Staat ermöglicht haben, Anleihen zu emittieren und dafür Geld zu erhalten, zunehmend der Vergangenheit angehören.

EUROPA OHNE GROSSBRITANNIEN



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

REGIONEN UND LÄNDER IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Im Oktober 2020 fiel die Effektivrendite für deutsche Anleihen auf ein Rekordtief von -0,7 %. Bis Ende Januar 2022 war sie auf -0,2 % gestiegen, so wie auch die Renditen in anderen Ländern seit Sommer 2021 besonders schnell anzogen. Zwischen Ende Januar 2021 und Ende Januar 2022 erzielten deutsche Anleihen eine Gesamtrendite von -3,3 %.

Spanien

Der Anstieg der spanischen Staatsverschuldung verlangsamte sich 2021 drastisch auf 7,5 % währungsbereinigt und lag damit nur geringfügig unter dem weltweiten Durchschnitt. Die Staatsverschuldung stieg auf den Rekordwert von 1,64 Billionen US-Dollar und war damit viermal höher als zu Beginn des Jahrhunderts. Die Zinslast des Landes war im vergangenen Jahr mit 20 Milliarden US-Dollar die niedrigste seit 2007. Sie entspricht jedoch in etwa der Deutschlands, obwohl Spanien eine viel kleinere Wirtschaft und Bevölkerung hat.

2022 wird die spanische Kreditaufnahme nur geringfügig ansteigen, aber die Zinsen für die Schulden werden aufgrund der veränderten Bedingungen auf den Anleihemärkten deutlich zunehmen.

Im Dezember 2020 fiel die Effektivrendite spanischer Anleihen auf ein Rekordtief von -0,1 % und erreichte damit einen dreimonatigen Negativtrend. Bis Ende Januar 2022 war sie auf 0,4 % gestiegen. Höhere Erträge bedeuteten eine Gesamtrendite von -3,8 % zwischen Ende Januar 2021 und Ende Januar 2022.

Italien

Italiens Schulden stiegen 2021 deutlich langsamer als der weltweite Durchschnitt, nämlich währungsbereinigt um nur 133 Milliarden US-Dollar oder 4,6 % – dennoch erreichten sie einen neuen Höchststand. Seit Beginn der Pandemie ist die italienische Verschuldung um ein Achtel gestiegen. Allerdings war die Verschuldung bereits sehr hoch und lag bei Ausbruch der Pandemie um ein Drittel höher als die italienische Wirtschaftsleistung.

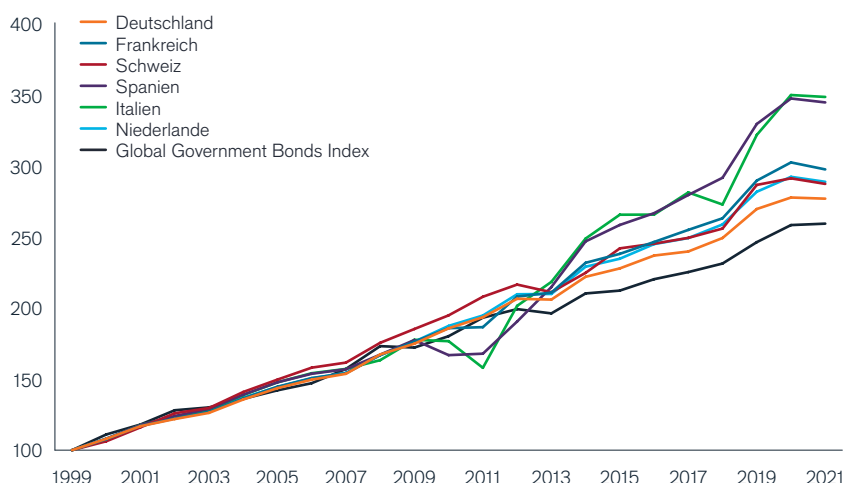
2022 wird die italienische Verschuldung wieder ansteigen, aber nur langsam. Dafür wird die Zinslast deutlicher zunehmen.

Im Dezember 2020 fiel die Effektivrendite der italienischen Anleihen auf ein Rekordtief von 0,3 %. Bis Ende Januar 2022 ist sie auf 0,8 % gestiegen. Höhere Erträge bedeuteten eine Gesamtrendite von -3,0 % zwischen Ende Januar 2021 und Ende Januar 2022.

Schweiz

Die Schweiz war das einzige Land in unserem Index, dessen Schulden gemessen an den Barmitteln nicht auf Rekordniveau liegen. Währungsbereinigt stiegen sie 2021 um ein Siebtel (13,8%) und damit deutlich schneller als der weltweite Durchschnitt. Sie kletterten auf 234 Milliarden US-Dollar und erreichten damit nicht ganz den Höchststand von 240 Milliarden US-Dollar aus dem Jahr 2004. Die extrem niedrigen Zinssätze in der Schweiz haben dazu geführt, dass die Kosten für den Schuldendienst 2021 nur 880 Millionen US-Dollar betrugen, also weniger als ein Fünftel der Zinslast, die bei der letzten Kreditaufnahme in ähnlicher Höhe im Jahr 2004 anfiel.

STAATSANLEIHEN GESAMTRENDITE (INDIZIERT, USD-HEDGE) – EUROPA OHNE GROSSBRITANNIEN



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

REGIONEN UND LÄNDER IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Es ist unwahrscheinlich, dass die Schweiz 2022 mehr Kredite aufnehmen wird. Die Zinskosten werden jedoch steigen, da die negativen Anleiherenditen allmählich zurückgehen. Allerdings ist nicht damit zu rechnen, dass die Kosten für den Schuldendienst wesentlich steigen werden.

Im Oktober 2020 fiel die Effektivrendite der Schweizer Anleihen auf -0,5 % und lag damit über dem 2019 erreichten Rekordtief. Bis Ende Januar 2022 stieg sie auf 0,0 %. Höhere Erträge bedeuteten eine Gesamtrendite von -4,7 % zwischen Ende Januar 2021 und Ende Januar 2022, was dem Niveau Frankreichs entspricht und zu den schlechtesten in Europa gehört.

Belgien

Die belgische Staatsverschuldung stieg 2021 währungsbereinigt um 11,7 % auf 653 Milliarden US-Dollar und damit viel schneller als der weltweite und europäische Durchschnitt. Die Belgier sind die am höchsten verschuldeten Bürger Europas: Der belgische Staat schuldet pro Bürger 56.181 US-Dollar und liegt damit weit vor Irland auf Platz zwei.

Belgien wird seinen Nachbarn mit einem geringen Schuldenanstieg 2022 und einer leichten Erhöhung der Zinskosten nachziehen.

Im Dezember 2020 fiel die Effektivrendite der belgischen Anleihen auf ein Rekordtief von -0,3 %. Bis Ende Januar 2022 war sie auf 0,3 % gestiegen. Höhere Erträge bedeuteten eine Gesamtrendite von -5,2 % zwischen Ende Januar 2021 und Ende Januar 2022, die schlechteste in Europa.

Niederlande

In den Niederlanden stieg die Staatsverschuldung währungsbereinigt um 9,5 % und damit ähnlich kräftig wie 2020. Die Schuldzinszahlungen fielen jedoch auf ein Rekordtief von 5,4 Milliarden US-Dollar. Dies dürfte sich nun ändern. Die niederländische Verschuldung wird etwas schneller steigen als die anderer europäischer Länder, und die Zinszahlungen werden sich 2022 und danach erhöhen.

Im Oktober 2020 erreichte die Effektivrendite niederländischer Anleihen ein Rekordtief von -0,3 %. Bis Ende Januar 2022 war sie auf 0,0 % gestiegen. Höhere Erträge bedeuteten eine Gesamtrendite von -4,0 % zwischen Ende Januar 2021 und Ende Januar 2022.

Schweden

Auch Schwedens Schuldendienst fiel auf ein Rekordtief von 1,5 Milliarden US-Dollar. Darin zeigen sich die niedrigen Zinsen, aber auch der sehr geringe Anstieg der Staatsverschuldung 2021. Die Gesamtverschuldung stieg währungsbereinigt nur um 4,6 % auf 235 Milliarden US-Dollar und damit nur etwa halb so schnell wie im übrigen Europa. Seit Beginn der Pandemie ist die schwedische Verschuldung um ein Sechstel gestiegen, weit weniger als die Gesamtverschuldung weltweit (Anstieg um ein Viertel) und weniger als die der meisten anderen europäischen Länder. Es ist unwahrscheinlich, dass der Schuldenstand und die Zinskosten 2022 erheblich steigen werden.

Im Oktober 2020 sank die Effektivrendite schwedischer Anleihen auf -0,2 %, was allerdings über den 2019 erreichten Rekordtief lag. Bis Ende Januar 2022 war sie auf 0,0 % angestiegen. Höhere Erträge bedeuteten eine Gesamtrendite von -1,9 % zwischen Ende Januar 2021 und Ende Januar 2022, besser als der europäische Durchschnitt.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

REGIONEN UND LÄNDER IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Großbritannien

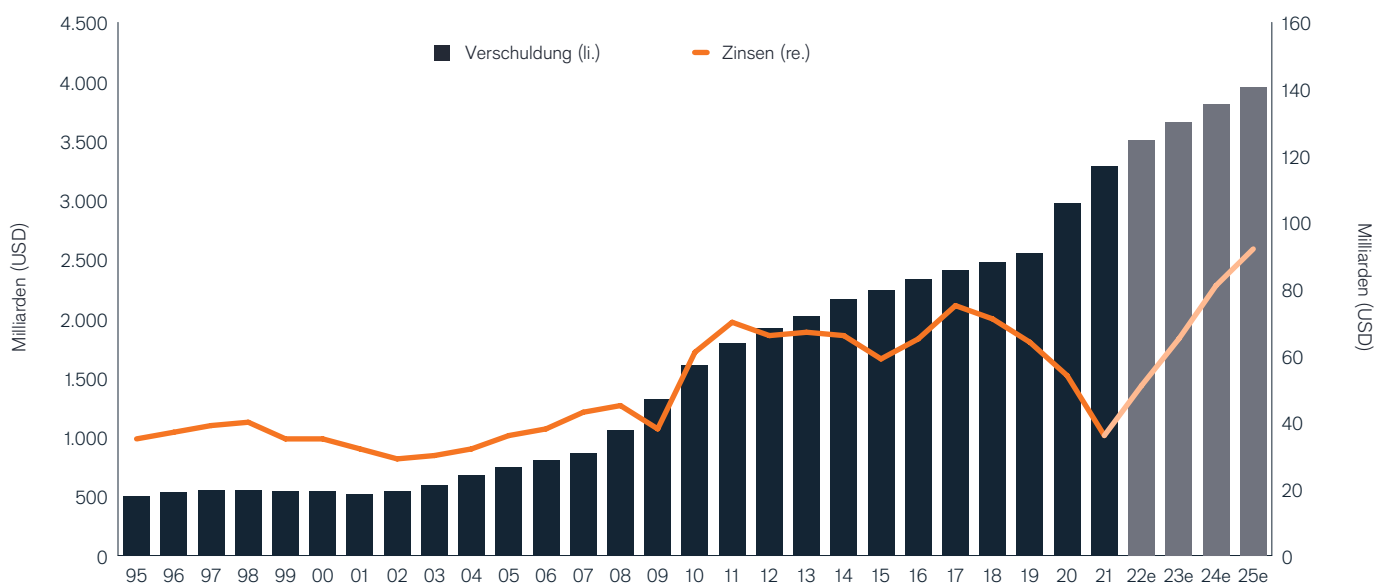
Großbritanniens Staatsverschuldung ist im Verlauf der Pandemie sehr stark angestiegen, nämlich um 29 %, verglichen mit dem weltweiten Durchschnitt von 25 %. Die zusätzliche Verschuldung entspricht einem Fünftel der Größe der britischen Wirtschaft und liegt damit gleichauf mit den USA, aber vor vielen vergleichbaren Ländern. Großbritanniens Schulden belaufen sich inzwischen auf eine Rekordsumme von 3,3 Billionen US-Dollar, dreimal so viel wie vor der globalen Finanzkrise. Dennoch hat Großbritannien dank des Zinsrückgangs 2021 weniger Zinskosten gezahlt als 2005. Mit 36,2 Milliarden US-Dollar war die britische Zinslast so niedrig wie nie zuvor. Dies dürfte sich jedoch ändern.

PRO-KOPF-VERSCHULDUNG – USD

Land	2019	2021	2025e
Großbritannien	\$37.768	\$48.210	\$57.058

GROSSBRITANNIENS STAATSVERSCHULDUNG IST IM VERLAUF DER PANDEMIE SEHR STARK ANGESTIEGEN, NÄMLICH UM 29 %, VERGlichen MIT DEM WELTWEITEN DURCHSCHNITT VON 25 %.

GROSSBRITANNIEN



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

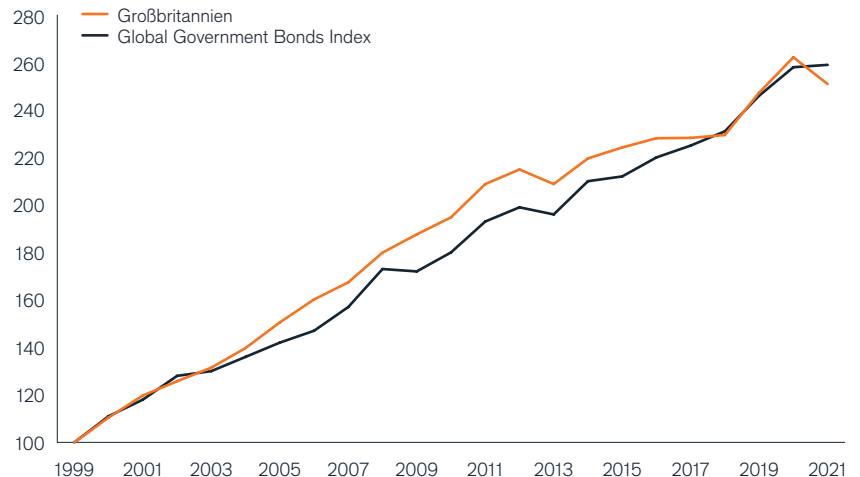
REGIONEN UND LÄNDER IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Großbritanniens Zinslast wird 2022 und 2023 aus zwei Gründen drastisch steigen. Erstens wird die Bank of England mehr Zinsen für das im Rahmen des QE-Programms neu geschaffene Geld zahlen müssen, als sie für die von ihr gekauften Anleihen erhält. Jede Erhöhung des Leitzinses um 1 Prozentpunkt wird die Belastung des Finanzministeriums um 25 Milliarden Pfund (35 Milliarden US-Dollar) erhöhen, was 1,1 % des BIP entspricht. Das britische Finanzministerium wird die Rückführung der QE innerhalb der nächsten drei Jahre mit Geldtransfers finanzieren müssen – eine unwillkommene Last, die die Steuerzahler zu tragen haben. Zweitens machen inflationsgebundene Anleihen einen relativ großen Anteil der britischen Verschuldung aus: rund ein Viertel der insgesamt ausstehenden Anleihen und mehr als in jedem anderen Industrieland. Durch die höhere Inflation steigen die Kosten für die Bedienung dieser Anleihen.

Die Wachstumsrate der ausstehenden Schulden Großbritanniens wird sich verlangsamen. Dies wird jedoch die Spirale höherer Zinsausgaben nicht verhindern, die eine erhebliche Belastung für die öffentlichen Finanzen darstellt.

Im Mai 2020 erreichte die Effektivrendite für britische Anleihen ein Rekordtief von 0,3 %. Bis Ende Januar 2022 war sie auf 1,3 % gestiegen. Höhere Erträge und eine steigende Inflation führten zu einer Gesamtrendite von -7,5 % zwischen Ende Januar 2021 und Ende Januar 2022 und damit zu einem deutlichen Rückstand gegenüber der globalen Konkurrenz.

STAATSANLEIHEN GESAMTRENDITE (INDIZIERT, USD-HEDGE) – GROSSBRITANNIEN



DIE WACHSTUMSRATE DER AUSSTEHENDEN SCHULDEN GROSSBRITANNIENS WIRD SICH VERLANGSAMEN. DIES WIRD JEDOCH DIE SPIRALE HÖHERER ZINSAUSGABEN NICHT VERHINDERN, DIE EINE ERHEBLICHE BELASTUNG FÜR DIE ÖFFENTLICHEN FINANZEN DARSTELLT.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

REGIONEN UND LÄNDER IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

PRO-KOPF-VERSCHULDUNG – USD

Land	2019	2021	2025e
Australien	\$27.178	\$41.202	\$50.021
Hongkong	\$21.428	\$25.318	\$28.011
Singapur	\$82.225	\$102.781	\$111.624
Taiwan	\$8.152	\$9.217	\$10.168

Asien-Pazifik ohne Japan

Australien

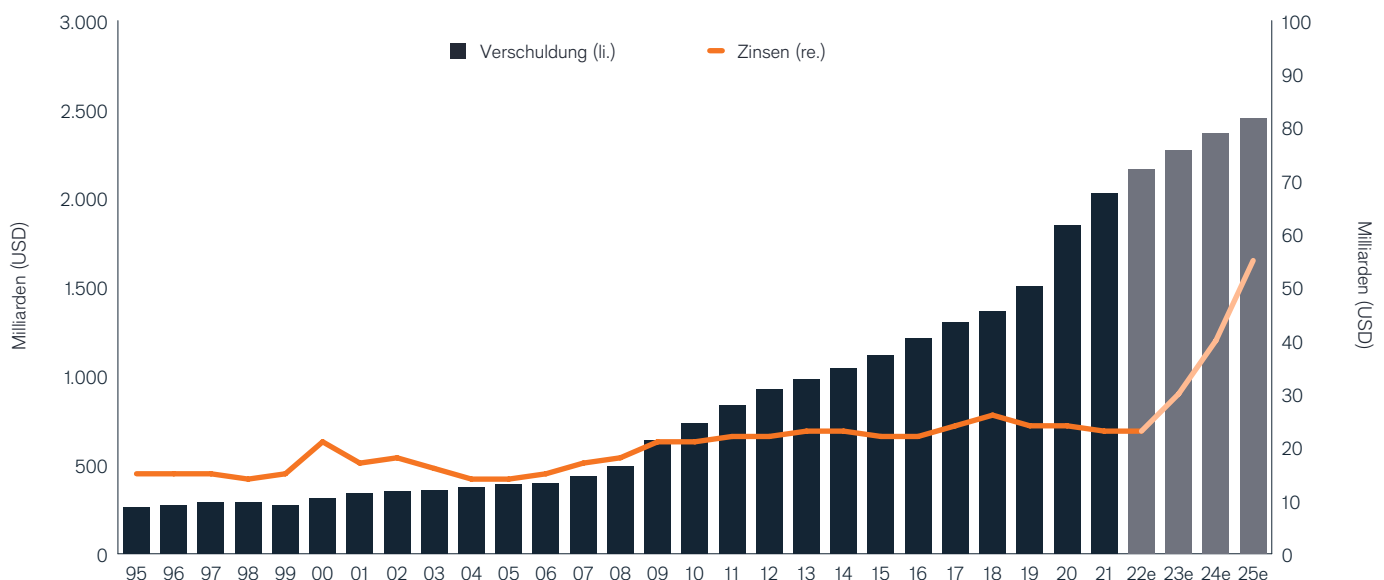
Australien ging mit einer im internationalen Vergleich außergewöhnlich niedrigen Schuldenquote von 47 % in die Pandemie. Im Zuge ihrer Null-Corona-Politik hat die Regierung in erheblichem Umfang Kredite aufgenommen, um die Wirtschaft zu stützen. Dies führte zu einer zusätzlichen Verschuldung von über einem Fünftel (22 %) des BIP. Damit lag Australien in den letzten zwei Jahren an der Spitze der weltweiten Entwicklung und nahm eine höhere zusätzliche Schuldenlast auf als Großbritannien und die USA (20 %) sowie Frankreich und Deutschland (18 % bzw. 17 %). Australiens Schuldenlast stieg 2021 um 11,2 % und lag damit weit vor dem Rest der Welt.

Da Australien jedoch eine viel niedrigere Ausgangsbasis hatte, bleibt es eines der am wenigsten verschuldeten Länder unter den großen Industrienationen. Die Zinskosten für die Verschuldung sind 2021 nur geringfügig gestiegen, werden sich aber in den kommenden Jahren mit steigenden Zinssätzen erhöhen. Auch 2022 wird Australiens Verschuldung schneller steigen als die Großbritanniens oder Europas.

Im Oktober 2020 erreichte die Effektivrendite australischer Anleihen ein Rekordtief von 0,6 %. Bis Ende Januar 2022 war sie auf 1,6 % gestiegen. Höhere Erträge bedeuteten eine Gesamtrendite von -3,9 % zwischen Ende Januar 2021 und Ende Januar 2022, was etwas schlechter ist als der weltweite Durchschnitt.

AUSTRALIEN GING MIT EINER IM INTERNATIONALEN VERGLEICH AUSSERGEWÖHNLICH NIEDRIGEN SCHULDENQUOTE VON 47 % IN DIE PANDEMIE.

ASIEN-PAZIFIK OHNE JAPAN



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

REGIONEN UND LÄNDER IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Singapur

Singapur ist im internationalen Vergleich recht hoch verschuldet und hat auch erhebliche Kredite aufgenommen, um die Herausforderung der Pandemie zu bewältigen. Die Schulden des Landes sind in den letzten zwei Jahren um ein Fünftel gestiegen. 2021 stieg der Gesamtbetrag um 8,7 % und lag damit leicht über dem weltweiten Durchschnitt, aber die Zinskosten für die Schulden blieben sehr niedrig. In diesem Jahr wird die Verschuldung weiter steigen.

Hongkong

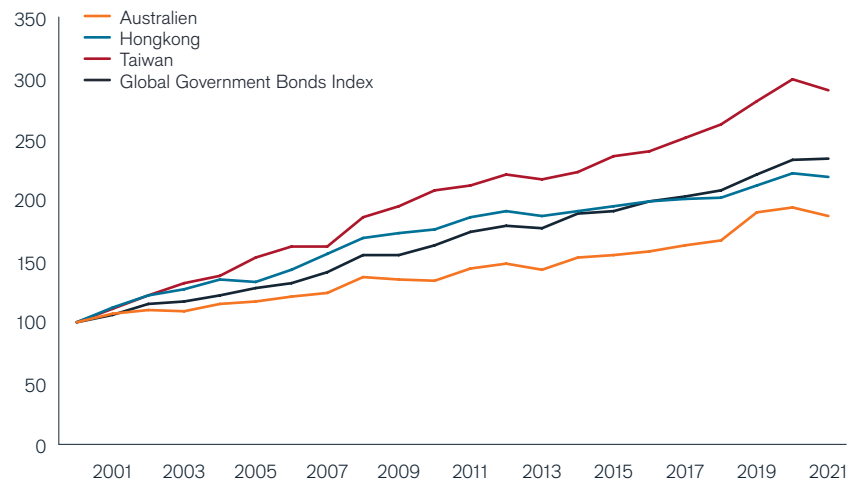
Die Staatsverschuldung in Hongkong stieg 2021 nur um 6,4 %, also langsamer als der weltweite Durchschnitt, und wird auch 2022 langsamer wachsen. Auch während der zweijährigen Pandemie stieg die Verschuldung langsamer als in der übrigen Welt, nämlich um weniger als ein Fünftel, verglichen mit 25 % weltweit. Die Schuldzinsen gingen 2021 leicht zurück, da der Effektivzins für den Mix der emittierten Anleihen sank.

Im Juli 2020 erreichte die Effektivrendite der Hongkonger Anleihen ein Rekordtief von 0,2 %. Bis Ende Januar 2022 war sie auf 1,3 % angestiegen. Höhere Erträge bedeuteten eine Gesamtrendite von -2,1 % zwischen Ende Januar 2021 und Ende Januar 2022.

Taiwan

Die Verschuldung in Taiwan wuchs 2021 entsprechend dem weltweiten Durchschnitt (+7,8 %). In den zwei Jahren der Pandemie wuchs sie jedoch nur halb so schnell wie in der übrigen Welt (+12,0 %). Dies spiegelt die relativ geringen anfänglichen Auswirkungen von Corona auf die Wirtschaft wider. Der Schuldenstand Taiwans im Verhältnis zu seiner Wirtschaft ist weitaus geringer als in der übrigen Welt. Die Kosten für die Schuldentilgung in Taiwan sind seit 2017 konstant geblieben.

STAATSANLEIHEN GESAMTRENDITE (INDIZIERT, USD-HEDGE) – ASIEN-PAZIFIK OHNE JAPAN



DIE STAATSVerschuldung in Hongkong stieg 2021 nur um 6,4 %, also damit langsamer als der weltweite Durchschnitt, und wird auch 2022 langsamer wachsen.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

REGIONEN UND LÄNDER IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Emerging Markets

Im Verhältnis zur Höhe ihrer nationalen Einkommen ist die Verschuldung der Schwellenländer von nur 33 % im Vergleich zu anderen Regionen am niedrigsten. Dies spiegelt den eingeschränkten Zugang zu den Kapitalmärkten und die weniger stabilen Volkswirtschaften wider. Außerdem sind die Kosten für den Schuldendienst pro geliehenem US-Dollar dreimal so hoch wie im weltweiten Durchschnitt. Deshalb können sich diese Länder die anderswo üblich hohen Schuldenniveaus nicht so gut leisten. Die Staatsverschuldung der Schwellenländer stieg 2021 währungsbereinigt um 14,8 %.

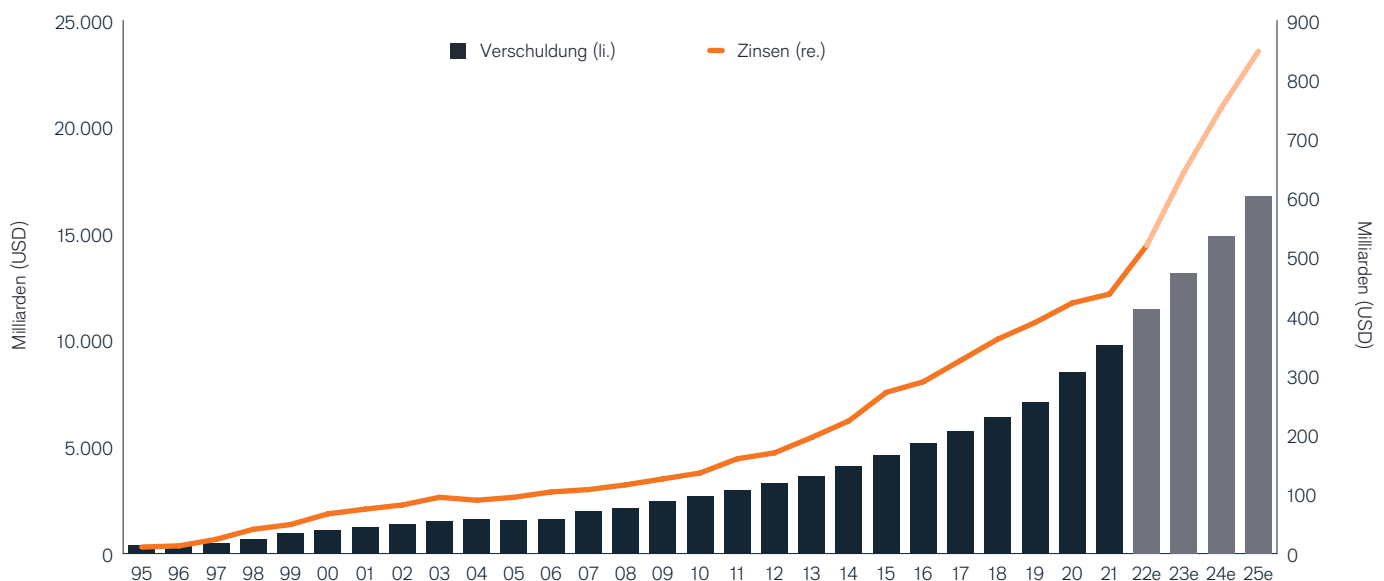
Die Hälfte des jährlichen Anstiegs ging auf das Konto Chinas. Unter den großen stabilen Volkswirtschaften stieg seine Verschuldung weltweit am stärksten, und zwar um 650 Milliarden US-Dollar bzw. ein Fünftel gemessen an den Barmitteln. Das Land hat seit Ausbruch der Pandemie eine zusätzliche Verschuldung in Höhe von 1 Billion US-Dollar aufgenommen. Die Zinskosten des Landes sind 2021 zwar leicht gesunken, aber waren dreimal so hoch wie 2015 – im Gegensatz zu vielen anderen Ländern, deren Kosten für die Schuldentilgung gesunken

PRO-KOPF-VERSCHULDUNG – USD

Land	2019	2021	2025e
Argentinien	\$4.156	\$7.700	\$21.548
Brasilien	\$4.690	\$5.880	\$7.840
Chile	\$3.438	\$4.952	\$6.668
China	\$1.877	\$2.754	\$5.620
Tschechische Republik	\$7.416	\$11.088	\$14.504
Ungarn	\$9.869	\$13.426	\$16.831
Indien	\$1.010	\$1.234	\$1.764
Indonesien	\$1.479	\$1.960	\$2.352
Malaysia	\$5.900	\$7.106	\$9.534
Mexiko	\$4.375	\$4.872	\$6.087
Peru	\$1.579	\$2.194	\$2.740
Russland	\$1.245	\$1.911	\$2.535
Südafrika	\$3.516	\$4.700	\$6.267
Türkei	\$1.333	\$2.092	\$3.427

sind. Auf China entfallen zwei Fünftel der gesamten Schulden der Schwellenländer. Dennoch lag seine Schuldenlast Ende 2021 bei nur 22 % und damit deutlich unter dem weltweiten Durchschnitt (80,7 %). Mit dem weiteren Anstieg der Kreditaufnahme werden auch die Kosten für den Schuldendienst steigen, die sich bei den derzeitigen Trends in den nächsten fünf Jahren etwa verdoppeln werden.

EMERGING MARKETS



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

REGIONEN UND LÄNDER IM BLICKPUNKT (FORTSETZUNG)

Japan

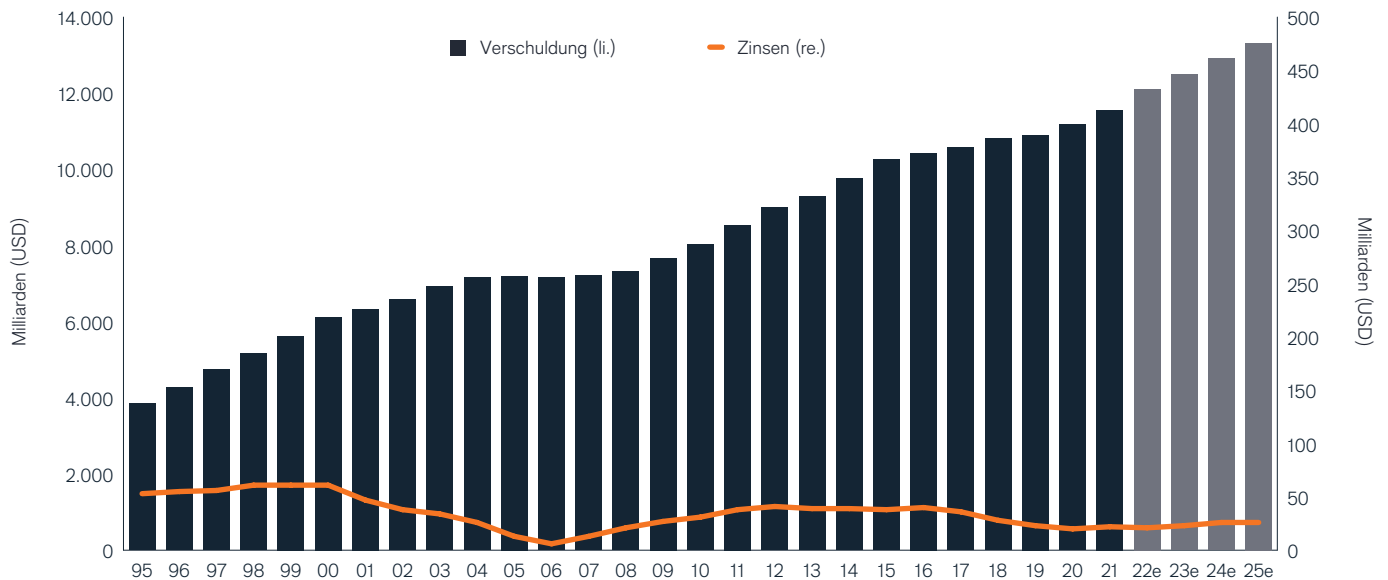
Japans Staatsverschuldung war vor der Pandemie außergewöhnlich hoch, mehr als doppelt so hoch wie die Wirtschaftsleistung des Landes. Sie ist damit zwei- bis dreimal so hoch wie die von internationalen Peers wie den USA und Europa. Ausgehend von einer so hohen Basis war der Anstieg der Staatsverschuldung zur Bekämpfung der Pandemie prozentual gesehen geringer, nämlich nur 6,0 % währungsbereinigt, gegenüber 25 % weltweit. Aber auch in absoluten Zahlen war die Zunahme gering: Pro Kopf nahm der japanische Staat 2020 und 2021 zusätzlich 5.770 US-Dollar auf, halb so viel wie Großbritannien und nur ein Drittel der gesamten Kreditaufnahme in Nordamerika. Japans Schuldendienstkosten bleiben extrem niedrig – mit 23 Milliarden US-Dollar 2021 sind sie ähnlich hoch wie die Spaniens, obwohl die Verschuldung siebenmal so hoch ist.

PRO-KOPF-VERSCHULDUNG – USD

Land	2019	2021	2025e
Japan	\$85.920	\$91.690	\$107.423

JAPANS SCHULDENDIENSTKOSTEN BLEIBEN EXTREM NIEDRIG – MIT 23 MILLIARDEN US-DOLLAR 2021 SIND SIE ÄHNLICH HOCH WIE DIE SPANIENS, OBWOHL DIE VERSCHULDUNG SIEBENMAL SO HOCH IST.

JAPAN



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

ERKLÄRUNGEN

Staatsverschuldung – warum sie wichtig ist

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

Dies war der Fall während der Pandemie in Ländern weltweit.

Staatsanleihen – der Grundstein der Finanzmärkte

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

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

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

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

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

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

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

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

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

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

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

Haushaltskonsolidierung – Das Haushaltsdefizit wird von der Regierung reduziert.

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

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

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

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

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

Staatsverschuldung – Der Gesamtbetrag der ausstehenden Kredite.

Volatilität – Schnelle und unvorhersehbare Kursschwankungen.

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

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

VERSCHULDUNG NACH LAND IN MRD. USD

Region	Land	Verschuldung/BIP 2019	Verschuldung/BIP 2021	Voraussichtliche Verschuldung/BIP 2025
Asien-Pazifik ohne Japan	Australien	47 %	69 %	73 %
	Hongkong	44 %	52 %	48 %
	Singapur	126 %	149 %	145 %
	Taiwan	28 %	28 %	28 %
Emerging Markets	Argentinien	89 %	87 %	79 %
	Brasilien	74 %	82 %	90 %
	Chile	28 %	37 %	39 %
	China	17 %	22 %	34 %
	Kolumbien	56 %	73 %	73 %
	Tschechische Republik	30 %	43 %	45 %
	Ungarn	66 %	81 %	69 %
	Indien	51 %	58 %	59 %
	Indonesien	36 %	48 %	44 %
	Malaysia	52 %	63 %	71 %
	Mexiko	47 %	52 %	52 %
	Peru	27 %	33 %	35 %
	Russland	13 %	17 %	18 %
	Südafrika	57 %	73 %	75 %
	Türkei	33 %	39 %	33 %
Europa ohne Großbritannien	Belgien	98 %	107 %	104 %
	Luxemburg	22 %	25 %	22 %
	Dänemark	34 %	40 %	34 %
	Finnland	60 %	71 %	71 %
	Frankreich	97 %	115 %	114 %
	Deutschland	59 %	75 %	62 %
	Griechenland	181 %	199 %	171 %
	Irland	57 %	49 %	46 %
	Israel	59 %	72 %	61 %
	Italien	134 %	151 %	144 %
	Niederlande	49 %	54 %	56 %
	Spanien	96 %	119 %	113 %
	Schweden	35 %	39 %	35 %
	Schweiz	26 %	31 %	28 %
Japan	Japan	223 %	240 %	244 %
Nordamerika	Kanada	93 %	128 %	126 %
	Vereinigte Staaten von Amerika	79 %	100 %	103 %
Großbritannien	Großbritannien	84 %	104 %	105 %
Welt		72 %	81 %	84 %

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

2021 DEISENKURSE NACH LAND IN MRD. USD

Region	Land	Verschuldung Mrd. USD					Voraussichtliche Verschuldung USD Mrd.		Schulden- anstieg USD Mrd.	Schulden- anstieg %
		1995	2000	2019	2020	2021	2022	2025	2019-2022	2019-2022
Asien-Pazifik ohne Japan	Australien	147	111	685	956	1.063	1.150	1.346	465	68 %
	Hongkong	13	17	159	178	189	195	213	35	22 %
	Singapur	63	98	469	516	561	594	652	125	27 %
	Taiwan	40	88	192	200	215	225	237	32	17 %
Emerging Markets	Argentinien	01	01	186	272	351	542	1.017	356	191 %
	Brasilien	91	134	986	1.186	1.254	1.360	1.717	374	38 %
	Chile	06	07	65	77	95	105	128	40	61 %
	China	60	426	2.627	3.266	3.916	4.842	8.082	2.215	84 %
	Kolumbien	00	00	00	00	00	00	00	00	58 %
	Tschechische Republik	10	18	79	98	119	133	156	54	68 %
	Ungarn	15	23	96	118	129	139	160	43	45 %
	Indien	93	170	1.380	1.507	1.719	1.916	2.548	536	39 %
	Indonesien	09	79	392	467	529	583	655	191	49 %
	Malaysia	22	30	188	209	233	257	327	69	36 %
	Mexiko	45	100	558	608	635	673	824	115	21 %
	Peru	14	21	51	63	73	79	94	28	54 %
	Russland	10	52	185	256	284	304	375	118	64 %
	Südafrika	18	25	206	248	282	311	394	105	51 %
	Türkei	00	05	111	158	178	204	297	93	83 %
Europa ohne Großbritannien	Belgien	314	319	530	585	653	689	743	159	30 %
	Luxemburg	00	00	00	00	00	00	00	00	31 %
	Dänemark	110	110	124	156	159	160	156	36	29 %
	Finnland	63	67	166	190	204	212	225	46	28 %
	Frankreich	790	988	2.696	3.007	3.274	3.439	3.815	742	28 %
	Deutschland	1.226	1.420	2.323	2.627	3.012	3.014	2.949	691	30 %
	Griechenland	114	168	376	387	406	411	422	35	9 %
	Irland	49	45	231	247	260	270	286	39	17 %
	Israel	134	134	265	318	338	345	362	80	30 %
	Italien	1.242	1.533	2.730	2.915	3.048	3.178	3.423	448	16 %
	Niederlande	274	267	448	493	540	580	665	132	30 %
	Spanien	321	424	1.347	1.524	1.638	1.718	1.896	371	28 %
	Schweden	149	138	200	224	235	243	244	43	22 %
	Schweiz	180	215	197	205	234	233	228	36	18 %
Japan	Japan	3.850	6.128	10.903	11.184	11.562	12.107	13.320	1.204	11 %
Nordamerika	Kanada	667	731	1.677	2.185	2.402	2.556	2.910	879	52 %
	Vereinigte Staaten von Amerika	3.604	3.410	16.801	21.019	22.283	25.275	28.277	8.475	50 %
Großbritannien	Großbritannien	507	543	2.551	2.974	3.288	3.509	3.952	958	38 %
Welt		14.249	18.046	52.180	60.623	65.364	71.551	83.096	19.370	37 %

Bitte beachten Sie, dass alle Zahlen vor dem aktuellen Konflikt in der Ukraine ermittelt wurden und daher die daraus resultierenden politischen Veränderungen nicht berücksichtigt sind.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

2021 DEISENKURSE NACH REGION IN MRD. USD

Region	Verschuldung Mrd. USD					Voraussichtliche Verschuldung USD Mrd.		Schulden- anstieg USD Mrd.	Schulden- anstieg %
	1995	2000	2019	2020	2021	2022	2025	2019-2022	2019-2022
Emerging Markets	393	1.091	7.112	8.533	9.799	11.449	16.776	4.337	61 %
Asien-Pazifik ohne Japan	264	315	1.506	1.849	2.028	2.164	2.448	658	44 %
Europa ohne Großbritannien	4.965	5.829	11.632	12.879	14.001	14.491	15.412	2.860	25 %
Nordamerika	4.271	4.141	18.478	23.204	24.685	27.832	31.187	9.354	51 %
Großbritannien	507	543	2.551	2.974	3.288	3.509	3.952	958	38 %
Japan	3.850	6.128	10.903	11.184	11.562	12.107	13.320	1.204	11 %
Welt	14.249	18.046	52.180	60.623	65.364	71.551	75.241	19.370	37 %

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2021. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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

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

WEITERE INFORMATIONEN FINDEN SIE UNTER JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
— INVESTORS —

Wichtige Information

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

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

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

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

Janus Henderson, Janus, Henderson, Intech, Knowledge Shared und Knowledge Labs sind Marken der Janus Henderson Group plc oder eines ihrer Tochterunternehmen. © Janus Henderson Group plc
H049787/0322 – GER