

# JANUS HENDERSON CORPORATE DEBT INDEX

2. Ausgabe

JULI 2021



# INHALT

---

Einführung	1
Überblick	2-5
Branchenmuster	6-8
Regionen und Länder	9-11
Schuldenragfähigkeit	12-13
Top-Unternehmen	14-15
Anleihenmärkte	16
Ausblick & Standpunkt	17-18
Methodik	19
Anhänge	20-23
Glossar	24

# EINFÜHRUNG

---

**JANUS HENDERSON IST EIN VERMÖGENSVERWALTER, DER SEIT MEHR ALS 80 JAHREN FÜR SEINE KUNDEN AN DEN INTERNATIONALEN AKTIENMÄRKTEN INVESTIERT.**

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

Wir sind stolz auf das, was wir tun. Die Qualität unserer Produkte und Dienstleistungen hat für uns oberste Priorität. Unseren Investmentmanagern geben wir den Freiraum, den sie brauchen, um die für ihr Aktivitätsfeld besten Methoden anzuwenden. Das Team steht bei uns jedoch im Mittelpunkt. Dies kommt auch in unserem Ethos "Knowledge. Shared" zum Ausdruck. Es bildet die Grundlage für unser Bestreben, für unsere Kunden die bestmögliche 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 405 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 die zweite Ausgabe einer Langzeitstudie über die Entwicklung der weltweiten Unternehmensverschuldung, die daraus resultierenden Anlagechancen 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 (für weitere Details siehe Methodik).

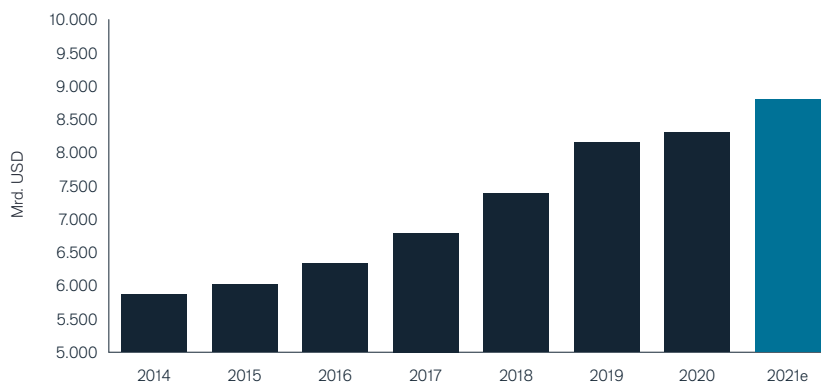
Der Bericht soll Lesern helfen, die Welt der festverzinslichen Anlagen besser zu verstehen.

# ÜBERBLICK

Die durch die Pandemie verursachte wirtschaftliche Störung fiel weltweit sehr unterschiedlich aus und hing von der Schwere des Ausbruchs, den Maßnahmen, die zu seiner Bekämpfung ergriffen wurden, und der Unterstützung der Regierungen ab. Mittlerweile erweitert das Impftempo das Spektrum der Ergebnisse um eine weitere Dimension.

Natürlich ist die Profitabilität der Unternehmen während der Corona-Rezession stark gesunken. Die Vorsteuergewinne der Unternehmen in unserem Index fielen im Jahr 2020 von 2,3 Billionen US-Dollar auf 1,6 Billionen US-Dollar und damit um fast ein Drittel (-31,8 %). In jeder Region gingen die Gewinne zurück. In Japan und dem restlichen Asien waren die Rückgänge jedoch am geringsten, und mancherorts, wie in China und Taiwan, konnten die Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr sogar wachsen. Großbritannien war am stärksten betroffen, vor allem wegen der großen Verluste bei den Öriesen Shell und BP. Der Gewinnrückgang wurde durch die Abschreibung von Vermögenswerten in einer Reihe von Branchen noch verstärkt. Diese haben keinen Einfluss auf die Liquidität der Unternehmen, wirken sich aber auf die Maßnahmen zur Schuldentragfähigkeit aus, da sie die Unterlegung von Unternehmenskrediten mit Vermögenswerten verringern.

## NETTOVERSCHULDUNG DER UNTERNEHMEN – WELTWEIT



Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

Die Auswirkungen der Pandemie variierten nach Branchen sogar noch stärker als nach Regionen. Für einige Sektoren waren sie katastrophal, wie z. B. Fluggesellschaften und das Gastgewerbe, die in vielen Teilen der Welt für einen Großteil des Jahres nicht arbeiten konnten. Für andere Sektoren, wie z. B. Software oder Lebensmittel, deren Geschäfte fast ununterbrochen weiterliefen, waren sie dagegen unerheblich. Auf detaillierterer Sektorebene verzeichneten insgesamt sechs

## NETTOVERSCHULDUNG, MRD. USD

Region	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Nordamerika</b>	\$2.387	\$2.650	\$2.915	\$3.206	\$3.707	\$4.054	\$4.132
<b>Emerging Markets</b>	\$681	\$619	\$604	\$576	\$548	\$630	\$526
<b>Europa ohne Großbritannien</b>	\$1.551	\$1.483	\$1.539	\$1.700	\$1.781	\$1.939	\$2.099
<b>Großbritannien</b>	\$442	\$419	\$458	\$470	\$506	\$565	\$578
<b>Japan</b>	\$570	\$532	\$522	\$527	\$553	\$627	\$647
<b>Asien-Pazifik ohne Japan</b>	\$235	\$312	\$294	\$315	\$290	\$334	\$319
<b>GESAMT</b>	<b>\$5.866</b>	<b>\$6.015</b>	<b>\$6.333</b>	<b>\$6.794</b>	<b>\$7.385</b>	<b>\$8.150</b>	<b>\$8.301</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

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

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

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

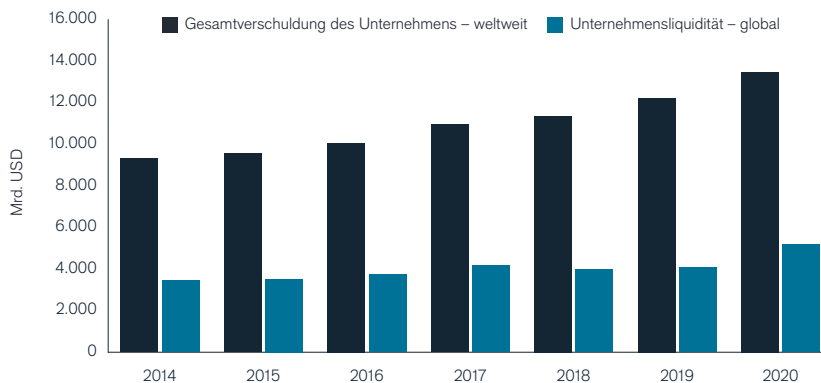
# ÜBERBLICK (FORTSETZUNG)

Sektoren umfassende Verluste, von denen der weitaus größte die Ölförderung war, obwohl auch die Freizeit- und Transportwerte stark betroffen waren.

Als die Lockdowns im Jahr 2020 begannen, war die Unsicherheit für Unternehmen und Investoren zu groß, um genau zu beurteilen, wie schlimm die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft sein würden. Die Unternehmen versuchten sofort, Barmittel zu sparen – und das in einem beispiellosen Tempo: Sie kürzten die Dividenden, stoppten Aktienrückkaufprogramme, reduzierten ihre Investitionen, verringerten ihr Betriebskapital und begannen mit Bezugsrechtsemissionen, um von den Aktionären Finanzspritzen zu erhalten.

Die Anleihemärkte waren zunächst durch das Ausmaß der Krise verunsichert, aber als die Zentralbanken eingriffen, um die Wogen zu glätten, verbesserte sich die Liquidität und die Zinssätze fielen deutlich. Die Unternehmen nutzten sofort die Gelegenheit, Anleihen zu begeben, um ihre Cash-Position zu stärken, bevor dies eventuell unmöglich werden könnte.

## VERSCHULDUNG STIEG 2020 STARK AN, EBENSO DIE BARMITTEL



Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

## UNTERNEHMENSANLEIHEN GLOBAL – WICHTIGE KENNZAHLEN

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Cash & Zahlungsmitteläquivalente	\$3.441	\$3.534	\$3.738	\$4.169	\$3.986	\$4.078	\$5.182
Eigenkapital	\$11.199	\$10.968	\$11.380	\$12.885	\$13.504	\$14.053	\$14.354
Gesamtes Vermögen	\$30.822	\$30.809	\$32.175	\$35.528	\$37.244	\$39.445	\$41.808
kurzfristige Verbindlichkeiten	\$1.841	\$1.838	\$1.922	\$2.074	\$2.094	\$2.427	\$2.420
langfristige Verbindlichkeiten	\$7.465	\$7.711	\$8.148	\$8.890	\$9.278	\$9.801	\$11.063
Gesamtverschuldung	\$9.307	\$9.549	\$10.071	\$10.964	\$11.371	\$12.228	\$13.482
Nettoverschuldung	\$5.866	\$6.015	\$6.333	\$6.794	\$7.385	\$8.150	\$8.301
Operativer Gewinn	\$2.409	\$2.094	\$2.131	\$2.454	\$2.823	\$2.659	\$2.231
Zinsaufwand	\$287	\$278	\$299	\$317	\$340	\$390	\$381
Zinsen/Betriebsergebnis	12 %	13 %	14 %	13 %	12 %	15 %	17 %
Nettoverschuldung/Betriebsergebnis	244 %	287 %	297 %	277 %	262 %	307 %	372 %
Verschuldung/Eigenkapital	52 %	55 %	56 %	53 %	55 %	58 %	58 %

Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. 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.

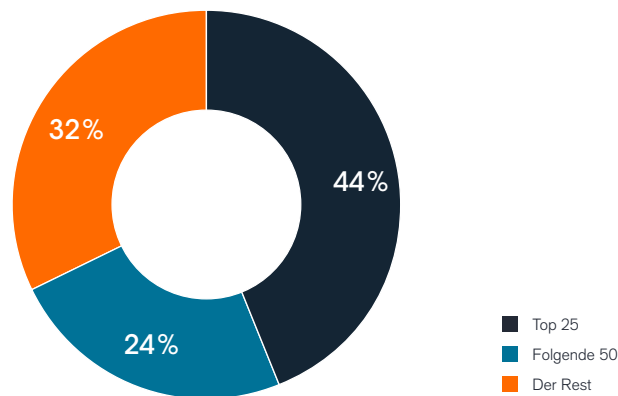
Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

Selbst Apple, eines der liquidesten Unternehmen der Welt, nahm im Laufe des Jahres unnötigerweise neue Anleihen in Milliardenhöhe auf. Anfang Juni 2020 hatten die ersten Unternehmen bereits Anleihen im Wert von 687 Mrd. US-Dollar ausgegeben<sup>1</sup>. Bis Juni 2021 stiegen die Netto-Neuemissionen um weitere 938 Mrd. US-Dollar.

Im weiteren Jahresverlauf passten sich Unternehmen und Bevölkerung an, und es wurde deutlich, dass die wirtschaftlichen Auswirkungen zwar schwerwiegend, aber zumindest auf globaler Ebene geringer ausfallen würden als befürchtet. Die Gewinneinbußen fielen daher moderater aus, als zunächst vermutet. Der Janus Henderson Global Dividend Index (JHGDI) zeigte, dass die Kürzungen der Dividenden von Quartal zu Quartal geringer ausfielen, da die Unternehmen ihre Geschäfte und ihre Liquiditätslage entspannter betrachteten. Zwei Drittel der Unternehmen weltweit hatten überhaupt keinen Grund, ihre Dividenden zu kürzen.

In unserem ersten Janus Henderson Corporate Debt Index, der in der Anfangsphase der Pandemie veröffentlicht wurde, gingen wir von einem Anstieg der weltweiten Nettoverschuldung von Unternehmen um 1 Billion US-Dollar im Jahr 2020 aus, was einen neuen Rekord bedeutet hätte. Wir lagen halb richtig. Die Unternehmen nahmen tatsächlich neue Kredite in Höhe von 1,3 Billionen US-Dollar auf, ein Rekordwert, der die Gesamtverschuldung auf ein Allzeithoch von 11,1 Billionen US-Dollar steigen ließ. Sie gaben aber weit weniger von diesem neuen Geld aus, als es damals wahrscheinlich schien. Die Auswirkungen der Investitionskürzungen lassen sich an den Vermögenswerten der Unternehmen ablesen, die so langsam wie seit Jahren nicht mehr stiegen (wenn man Cash ausschließt). Geld, das von Investitionen in den Schuldenabbau umgeleitet wird, ist kurzfristig positiv für die Anleiheninhaber, aber im Laufe der Zeit sind konstante, nachhaltige Investitionen entscheidend. Ebenso wissen wir

## ANTEIL AM NETTOSCHULDENANSTIEG 2020 (OHNE UNTERNEHMEN, DIE SCHULDEN ABBAUEN)



Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

vom JHGDI, dass die Dividendenkürzungen den Unternehmen in unserem Index 130 Mrd. US-Dollar einsparten, während die Aktienrückkäufe allein in den USA um 111 Mrd. US-Dollar zurückgingen<sup>2</sup>. Darüber hinaus wurden Hunderte von Milliarden US-Dollar von Aktionären und durch den Verkauf von Vermögenswerten aufgebracht. Dank dieser Liquiditätssicherung haben im Laufe des Jahres 2020 nur zwei Fünftel der Unternehmen in unserem Index ihre Nettoverschuldung<sup>3</sup> erhöht, gegenüber mehr als der Hälfte im Jahr 2019. Die 25 größten Neukreditnehmer waren für 44 % des Anstiegs der Nettoverschuldung verantwortlich.

## 130 MRD. US-DOLLAR

GLEICHZEITIG WISSEN WIR VOM JHGDI, DASS DIVIDENDENKÜRZUNGEN DEN UNTERNEHMEN IN UNSEREM INDEX 130 MRD. US-DOLLAR SPARTEN, WÄHREND AKTIENRÜCKKÄUFE ALLEIN IN DEN USA UM 111 MRD. US-DOLLAR SANKEN.

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkurschwankungen, 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.

<sup>1</sup> Dies gilt für alle Unternehmen in den Bank of America/ICE-Indizes für Unternehmensanleihen mit Investment Grade und Hochzinsanleihen, ohne Finanzwerte, und umfasst daher ein größeres Universum als die Bestandteile des JHGDI-Index - siehe Methodik für weitere Informationen.

<sup>2</sup> Quelle: S&P Dow Jones 24. März 2021.

<sup>3</sup> Auf Basis konstanter Währung.

# ÜBERBLICK (FORTSETZUNG)

---

Die Bemühungen, die Ausgaben zu reduzieren, haben dazu geführt, dass der größte Teil der Neuverschuldung immer noch als Bargeld oder Wertpapiere in den Bilanzen der Unternehmen liegt und darauf wartet, ausgegeben, an die Kreditgeber zurückgezahlt oder an die Aktionäre ausgeschüttet zu werden. Tatsächlich sind die Bargeldbestände um erstaunliche 1,1 Billionen US-Dollar auf einen Rekordwert von 5,2 Billionen US-Dollar angestiegen. Damit haben sie sich in einem Jahr fast doppelt so stark erhöht wie zuvor in fünf Jahren. Zum Vergleich: Der Anstieg der Bargeldbestände im letzten Jahr war mehr als ausreichend, um selbst in einem „normalen“ Jahr alle Dividenden zu zahlen.

Aufgrund dieser Sparsamkeit stieg die Nettoverschuldung der Unternehmen weltweit in US-Dollar gerechnet nur um 151 Mrd. und lag am Jahresende bei 8,30 Billionen US-Dollar (gegenüber 8,15 Billionen im Vorjahr). Bereinigt um Wechselkursschwankungen betrug der Anstieg jedoch nur 36 Mrd. US-Dollar. Darüber hinaus bedeuten die niedrigen Zinsen und die relativ guten Unternehmensbilanzen, dass das Niveau der Schulden tragfähigkeit zufriedenstellend aussieht.

In diesem Jahr erwarten wir keinen großen Anstieg der Bruttoverschuldung. Dafür gibt es bereits deutliche Belege. Im ersten Halbjahr 2021 war der Nennwert der ausstehenden Unternehmensanleihen im Vergleich zum Jahresende 2020 weitgehend unverändert. Dennoch werden die Unternehmen versuchen, ihre Bargeldbestände zu nutzen, sodass die Nettoverschuldung steigen wird. Ein Investitionsboom ist nach dem Stopp im letzten Jahr sehr wahrscheinlich, aber auch Aktienrückkäufe und höhere Dividenden werden ihren Teil dazu beitragen. Wir gehen davon aus, dass etwa die Hälfte der überschüssigen Barmittel in diesem Jahr ausgegeben wird, was die Nettoverschuldung um 500–600 Mrd. US-Dollar erhöhen wird.

Für Anleiheinvestoren gibt es einige wirklich interessante Möglichkeiten, da sich die Kreditqualität verbessert, insbesondere im High-Yield-Segment. Wir sehen erheblichen Spielraum, um im kommenden Jahr „Rising Stars“ zu identifizieren, einschließlich der Rehabilitation einiger „Fallen Angels“ des letzten Jahres. Wir gehen außerdem davon aus, dass die Zentralbanken versuchen werden, übermäßige Marktvolatilität zu verhindern und die Konjunkturerholung weiterhin zu unterstützen, indem sie die Zinsen niedrig halten und gegebenenfalls Ankäufe von Vermögenswerten tätigen. Dies sollte ein günstiges Umfeld sowohl für das Angebot als auch für die Nachfrage nach High-Yield-Anleihen schaffen, wodurch sich Chancen für eine gute Kreditauswahl ergeben.

IN DIESEM JAHR ERWARTEN WIR KEINEN GROSSEN ANSTIEG DER BRUTTOVERSCHULDUNG. DAFÜR GIBT ES BEREITS DEUTLICHE BELEGE. IM ERSTEN HALBJAHR 2021 WAR DER NENNWERT DER AUSSTEHENDEN UNTERNEHMENSANLEIHEN IM VERGLEICH ZUM JAHRESENDE 2020 WEITGEHEND UNVERÄNDERT.

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. 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.

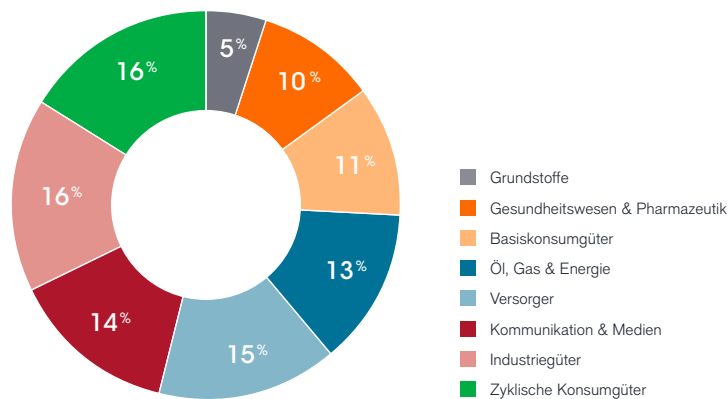
# BRANCHENMUSTER

## Die ungleichen Auswirkungen der Pandemie auf verschiedene Branchen führten 2020 zu einem stark divergierenden Kreditbedarf

Selbst in normalen Zeiten haben verschiedene Branchen sehr unterschiedliche Finanzierungsbedürfnisse. Einige befinden sich in einer frühen Wachstumsphase und benötigen Kapital, um zu expandieren. Andere sind weiter und erwirtschaften große Mengen Bargeld. Einige benötigen für ihren Betrieb viele teure Investitionsgüter, während andere fast keine Sachanlagen zu finanzieren haben. Die richtige Balance zwischen relativ teurem Eigenkapital und relativ günstigem Fremdkapital zu finden, ist ebenso eine Kunst wie eine Wissenschaft, aber es gibt einige klare Faustregeln. Unternehmen in stabilen Ländern mit stetigem Cashflow und großen Vermögenswerten können die meisten Schulden verkraften – Energie- und Wasserversorger sind gute Beispiele. Im Gegensatz dazu sind Bergbauunternehmen abhängig vom Rohstoffzyklus, der sie unvorhersehbar mit Bargeld überschwemmt oder in Existenznöte bringen kann. Sie sind auch einer Reihe anderer Risiken ausgesetzt (z. B. politischer und ökologischer Art). Daher zeigen sie dazu, ihre Verschuldung relativ niedrig zu halten. Sehr niedrige Zinssätze machen Schulden natürlich auch erschwinglicher.

Die Versorger sind für mehr als jeden siebten US-Dollar der weltweiten Nettoverschuldung von Unternehmen verantwortlich. Und sie haben ihre Verschuldung im Jahr 2020 auch am stärksten erhöht, nämlich um 80 Mrd. US-Dollar<sup>4</sup>. In den meisten Fällen hatte dieser Anstieg nichts mit der Pandemie zu tun. Zwei Drittel der Unternehmen in unserem Index nahmen im Laufe des Jahres neue Kredite auf, in der Regel um neue Investitionen zu unterstützen, z. B. NextEras Ausbau der grünen Stromerzeugung. Die europäischen Versorger stachen jedoch dadurch hervor, dass sie ihre Verschuldung insgesamt reduzierten. Engie beispielsweise generierte Barmittel durch die Veräußerung von Vermögenswerten.

## NETTOVERSCHULDUNG NACH SEKTOR – 2020 (MRD. USD)



Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

Transportunternehmen waren gezwungen, Kredite aufzunehmen, um ihre hohen Fixkosten angesichts der durch die pandemiebedingten Bewegungseinschränkungen dezimierten Einnahmen zu decken. Sie nahmen netto 55 Mrd. US-Dollar auf – ein Anstieg um ein Siebtel im Jahresvergleich. Fluggesellschaften waren am stärksten betroffen. Die Kreditaufnahme in der gesamten Branche wäre sogar noch höher ausgefallen, hätten sich die Unternehmen nicht an ihre Aktionäre gewandt. Der Flughafen Sydney, China Southern Airlines und Southwest Airlines gehörten zu den Unternehmen, die ihre Bilanzen mit neuem Eigenkapital aufgestockt haben. Andere, wie East Japan Railway und Delta Airlines, setzten ausschließlich auf Fremdkapital, um durch die Krise zu kommen.

SEHR NIEDRIGE ZINSSÄTZE MACHEN SCHULDEN NATÜRLICH AUCH ERSCHWINGLICHER.

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. 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.

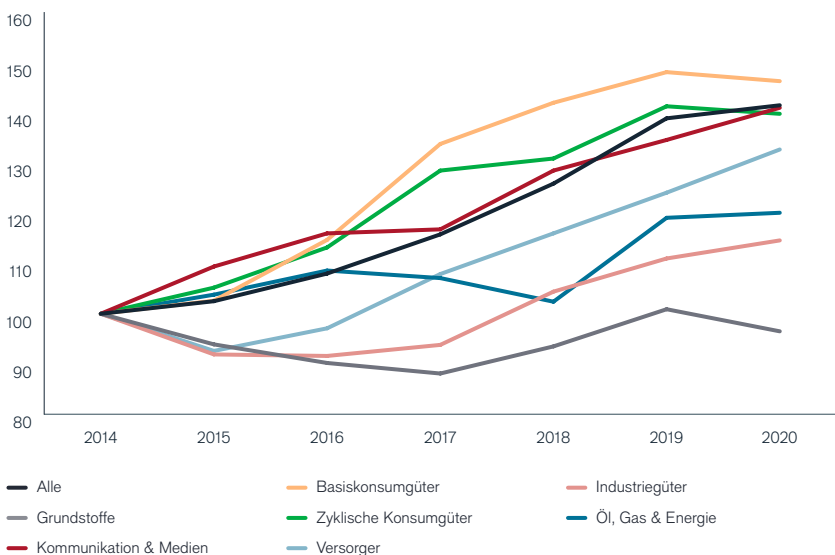
Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

<sup>4</sup> +45 Mrd. US-Dollar auf Basis konstanter Wechselkurse.



# BRANCHENMUSTER (FORTSETZUNG)

## NETTOVERSCHULDUNG NACH BRANCHEN – INDEXIERT



Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

Die Nettoverschuldung der Ölproduzenten stieg nur um 7 Mrd. US-Dollar, war allerdings durch günstige Wechselkurseffekte überlagert: Auf Basis konstanter Wechselkurse stieg die Nettoverschuldung um 38 Mrd. US-Dollar – ein bemerkenswert geringer Anstieg im Vergleich zu den ausstehenden Krediten von 875 Mrd. US-Dollar vor der Pandemie und angesichts des Einbruchs der Ölpreise im ersten Halbjahr 2020. Der Cashflow ging zwar stark zurück, wurde aber weniger stark beeinträchtigt als die Gewinne, da die enormen Abschreibungen auf Vermögenswerte keine Auswirkungen auf den Cashflow haben – die Kosten für den Kauf der Vermögenswerte sind bereits seit langem versunken. Zu den Unternehmen, deren Schulden sprunghaft anstiegen, gehörten Exxon, Chevron, Gazprom und Total – sie kürzten ihre Investitionsausgaben, behielten aber ihre Dividenden und/oder Aktienrückkäufe bei und nahmen so die Differenz auf. Andere entschieden sich, sehr große Anlagen zu veräußern (wie Shell und PetroChina), oder wandten sich an die Aktionäre, um Barmittel zu erhalten (Reliance in Indien), und beendeten das Jahr mit weniger Schulden als zu Jahresbeginn.

Der Freizeitsektor ging mit einer sehr hohen Verschuldung im Verhältnis zum Eigenkapital in die Krise. Er verlor im Jahr 2020 zusammen mit den Transportunternehmen und erhöhte seine Verschuldung um fast ein Viertel (+22 % bzw. 43 Mrd. US-Dollar). Kreuzfahrtgesellschaften und Ferienanlagen waren 2020 ebenfalls große Kreditnehmer. Starbucks nahm neue Schulden auf, um seine Dividende und den Aktienrückkauf zu finanzieren, selbst als der Cashflow fast versiegte. Der Contract-Caterer Compass und der Restaurantkonzern Yum China gehörten zu den Unternehmen, die gezwungen waren, eine Finanzspritze von den Aktionären zu beantragen.

↑ 38 %

AUF BASIS KONSTANTER WECHSELKURSE STIEG DIE NETTOVERSCHULDUNG UM 38 MRD. US-DOLLAR – EIN BEMERKENSWERT GERINGER ANSTIEG IM VERGLEICH ZU DEN AUSSTEHENDEN KREDITEN VON 875 MRD. US-DOLLAR VOR DER PANDEMIE UND ANGESICHTS DES EINBRUCHS DER ÖLPREISE IM ERSTEN HALBJAHR 2020.

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. 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.

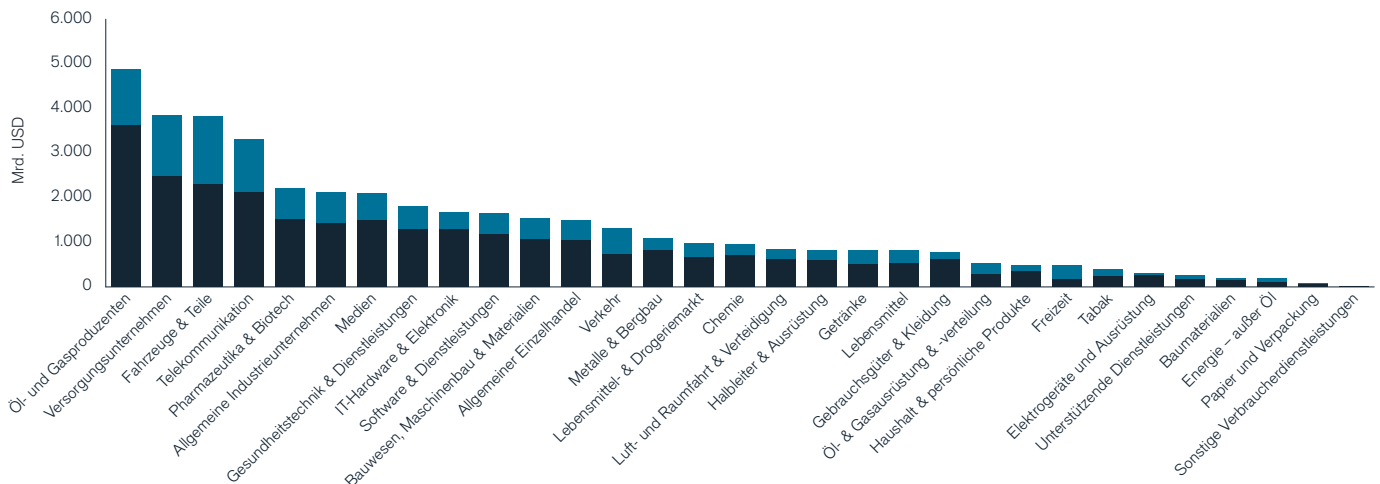
# BRANCHENMUSTER (FORTSETZUNG)

Auch der Pharmasektor war 2020 ein wesentlicher Kreditnehmer, da große Akquisitionen, darunter die Übernahme von Allergan durch Abbvie, fremdfinanziert wurden. Im Telekommunikationssektor war der große neue Schuldner NTT in Japan, dessen Schulden dazu dienten, um großzügige Aktienrückkäufe und Akquisitionen zu finanzieren. Die Deutsche Telekom wurde zum viertgrößten verschuldeten Unternehmen der Welt, nachdem T-Mobile US und Sprint (über die sie nun die Kontrolle hat) vollständig in ihre Bilanz eingegangen sind. AT&T ist ein noch größerer Kreditnehmer als die Deutsche Telekom, was erklärt, warum die Telekommunikationsbranche der am dritthöchsten verschuldete Sektor ist. Mit seiner riesigen Vermögensbasis von 3,3 Billionen US-Dollar und relativ stabilen Einnahmen kann der Sektor eine hohe Verschuldung verkraften.

Eine Reihe von Sektoren reduzierte ihre Schulden. Branchen unter Druck, wie der allgemeine Einzelhandel, erreichten dies hauptsächlich durch die Beschaffung neuer Barmittel von ihren Aktionären, während andere einfach ein gutes Ergebnis erzielen konnten.

Walmart und Samsung waren die beiden Unternehmen, die ihre Finanzlage am deutlichsten verbesserten, und zwar einfach durch solides Geschäft, nicht durch die Ausgabe von Aktien oder die Veräußerung von Vermögenswerten.

## AKTIVA UND ANTEIL, DER AUF FREMDKAPITAL ENTFÄLLT 2020



Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. 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.

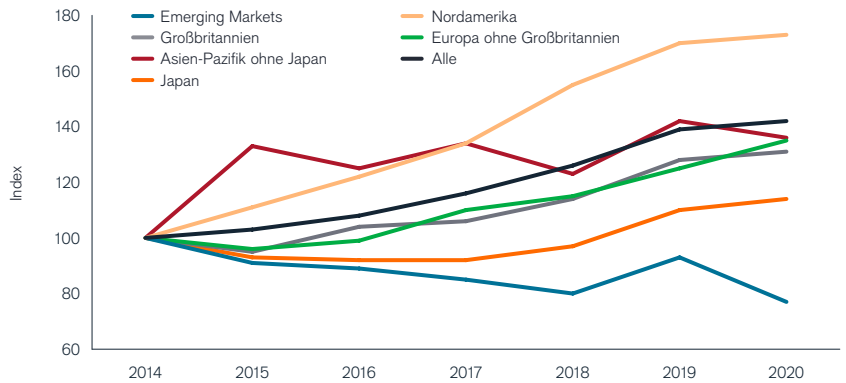
# REGIONEN UND LÄNDER

## Nordamerika

Unternehmen in Nordamerika machen die Hälfte der weltweiten Unternehmensschulden aus, besitzen aber nur zwei Fünftel des weltweiten Unternehmensvermögens. Dies spiegelt einen größeren Kreditbedarf wider als in anderen Teilen der Welt. Die Nettoverschuldung stieg im Einklang mit dem weltweiten Durchschnitt (+1,9 %) um knapp 79 Mrd. US-Dollar. Die Gesamtverschuldung stieg jedoch um 8,7 % oder 497 Mrd. US-Dollar, wobei sich die Differenz in deutlich höheren Bargeldbeständen niederschlug. Die Unternehmen in der Region beendeten das Jahr mit einem Bargeld-Berg von 2,1 Billionen US-Dollar (ein Plus von 25 % in einem einzigen Jahr), nachdem sich diese Summe seit 2015 kaum verändert hatte. Fast das gesamte Bargeld befand sich in den US-Bilanzen. Alphabet, der Eigentümer von Google, hat mit 108,8 Mrd. US-Dollar nach Abzug aller Schulden den größten Bargeldbestand der Welt – so viel wie Microsoft und Facebook zusammen.

Die Unternehmen entschieden sich im Jahresverlauf bewusst für die Refinanzierung kurzfristiger Kredite und nutzten die außergewöhnlich niedrigen Zinssätze, um sich längerfristig zu binden. Ihre kurzfristigen Schulden sanken um 15 %, während die langfristigen Schulden um 12 % stiegen.

## NETTOVERSCHULDUNG INDEXIERT

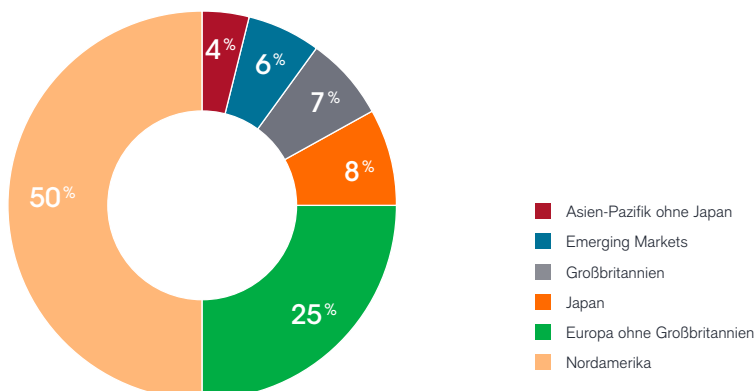


Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

# 2,1 BILLIONEN US-DOLLAR

DIE UNTERNEHMEN IN DER REGION BEENDETEN DAS JAHR MIT EINEM BARGELD-BERG VON **2,1 BILLIONEN US-DOLLAR** (EIN PLUS VON **25 %** IN EINEM EINZIGEN JAHR), NACHDEM SICH DIESE SUMME SEIT 2015 KAUM VERÄNDERT HATTE.

## NETTOVERSCHULDUNG 2020



Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. 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)

## Europa ohne Großbritannien

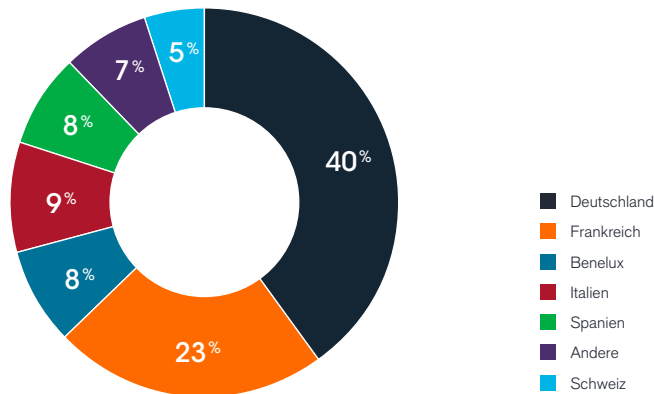
Auf Unternehmen in Europa entfällt ein Viertel der weltweiten Nettoverschuldung. Obwohl ihre ausstehenden Kreditverbindlichkeiten in diesem Jahr um 160 Mrd. US-Dollar höher waren (+8,3 %), war der Anstieg ausschließlich auf die Stärke der europäischen Wechselkurse zurückzuführen. Auf Basis konstanter Wechselkurse stiegen sie nur um 1 Mrd. US-Dollar

Die Automobilhersteller in Europa reduzierten ihre Schulden insgesamt um währungsbereinigte 34 Mrd. US-Dollar, da die geringeren Umsätze dazu führten, dass ihre Kundenkredite im Jahresverlauf zurückgingen. AB Inbev leistete ebenfalls einen erheblichen Beitrag, da das Unternehmen Barmittel aus Veräußerungen in Australien erhielt. Die dänische Reederei AP Moller-Maersk hatte einfach ein sehr starkes Jahr und erwirtschaftete eine Menge Barmittel. Am anderen Ende der Skala stiegen die Schulden der Deutschen Telekom auf Basis konstanter Wechselkurse um 52 Mrd. US-Dollar, da sie die Schulden von Sprint vollständig konsolidierte. Der französische Ölriese Total musste einen Schuldenanstieg von 10 Mrd. US-Dollar hinnehmen, da sein Cashflow sowohl durch den niedrigen Ölpreis als auch durch hohe Dividendenzahlungen belastet wurde.

Der große Umfang der Autofinanzierungskredite, die größtenteils fremdfinanziert sind, führte dazu, dass europäische Unternehmen in der Liste der am höchsten verschuldeten Unternehmen der Welt prominent vertreten waren – Volkswagen führte die Rangliste mit einer Nettoverschuldung von 192 Mrd. US-Dollar erneut an. Neben Daimler und BMW finden sich auch die Deutsche Telekom, EDF und AB Inbev unter den Top 20.

## AUF UNTERNEHMEN IN EUROPA ENTFÄLLT EIN VIERTEL DER WELTWEITEN NETTOVERSCHULDUNG.

## NETTOVERSCHULDUNG – 2020 EUROPA OHNE VEREINIGTES KÖNIGREICH



Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

## Grossbritannien

Britische Unternehmen hielten ihre Nettoverschuldung im Jahr 2020 auf Basis konstanter Wechselkurse bei 578 Mrd. US-Dollar, obwohl die Gewinne stärker als in jedem anderen Vergleichsland zurückgingen. Der Grund: Der Großteil des Gewinnrückgangs in Form von Abschreibungen auf Vermögenswerte hatte keine Auswirkungen auf den Cashflow. Darüber hinaus emittierten Unternehmen neue Aktien (z. B. Compass, Rolls Royce) oder hybrides Kapital (BP emittierte Anleihen, die zum Teil Aktien-Charakter haben), verkauften Vermögenswerte, reduzierten Aktienrückkäufe und kürzten Dividenden und Investitionsausgaben drastisch (z. B. Shell). Die Neuemissionen waren alle langfristig angelegt, reduzierten das Refinanzierungsrisiko und waren groß genug, um die Cash-Bestände auf Rekordniveau zu bringen.

Shell blieb das am höchsten verschuldete Unternehmen Großbritanniens. Es war das einzige britische Unternehmen, das in den globalen Top 20 vertreten war, obwohl es sehr erfolgreich den Anstieg seiner Schulden im Jahresverlauf einschränken konnte.

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. 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)

## Asiatisch-pazifischer Raum ohne Japan

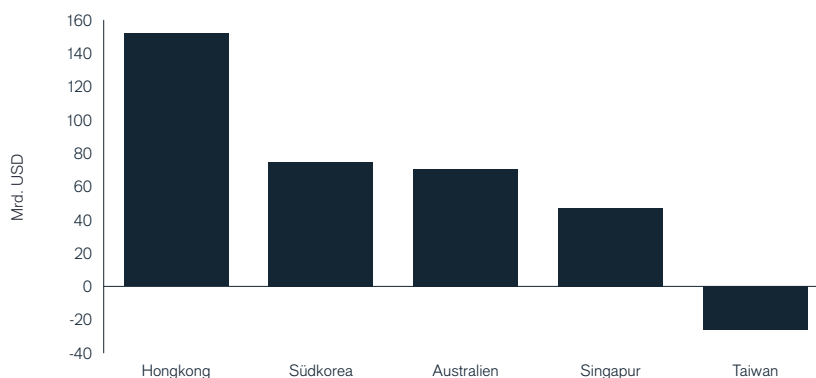
Asiatische Unternehmen zahlten während der Pandemie kollektiv Schulden zurück. Die Nettoverschuldung sank auf Basis konstanter Wechselkurse um 23 Mrd. US-Dollar auf 319 Mrd. US-Dollar. Dies ist dem sehr hohen Cashflow von Unternehmen wie Samsung, Hon Hai Precision, China Mobile und Fortescue Metals zu verdanken, die nur geringe Beeinträchtigungen in ihrem Geschäft verzeichneten, in Kombination mit der Eigenkapitalerhöhung von Unternehmen wie China Southern Airlines und Sydney Airport.

Die Unternehmen in Taiwan haben ein so gutes Ergebnis verzeichnen können, dass sie ihre kollektive Netto-Cash-Position im Jahresverlauf auf 26 Mrd. US-Dollar verdoppelt haben. Hon Hai und Taiwan Semiconductor zum Beispiel gehören zu den 15 Unternehmen mit dem höchsten Bargeldbestand weltweit. Das Erbe der asiatischen Schuldenkrise in den frühen 2000er Jahren hat dazu geführt, dass die Unternehmen in der Region vorsichtig bei Kreditaufnahmen sind. Samsung zum Beispiel hat nach Alphabet den zweithöchsten Bargeldbestand der Welt, während China Mobile an vierter Stelle steht.

## Japan

Die Unternehmensschulden in Japan stiegen schneller als im Rest der Welt, nämlich um 5,6 % auf Basis konstanter Währungen (3,2 % auf Gesamtbasis), obwohl dies durch eine Zunahme der Vermögensbasis japanischer Unternehmen mehr als ausgeglichen wurde. Toyota, NTT und Asahi zum Beispiel investierten im Jahresverlauf erheblich, während East Japan Railway gezwungen war, Kredite aufzunehmen, um die durch die Pandemie verursachten Umsatzeinbußen zu kompensieren und Dividenden zu zahlen. Am anderen Ende der Skala erzielte Takeda Pharmaceutical 5,5 Mrd. US-Dollar durch die Veräußerung von Vermögenswerten und profitierte zudem von einem hohen operativen Cashflow.

## NETTOVERSCHULDUNG – 2020 ASIEN-PAZIFIK OHNE JAPAN



Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

## Emerging Markets

Die Nettoverschuldung der Emerging Markets sank im Jahr 2020 um 17 % oder 105 Mrd. US-Dollar, wobei der Rückgang durch schwächere Wechselkurse noch verstärkt wurde. Auf Basis konstanter Wechselkurse betrug der Rückgang 50 Mrd. US-Dollar. Einige sehr große Aktienemissionen (z. B. Reliance in Indien) zielten darauf ab, die Bilanzen während der Pandemie zu stützen, während andere das Wachstum finanzierten (z. B. JD.com in China), wobei es auch einige starke Transaktionen gab (u. a. Alibaba, JD.com). Andere trennten sich von Vermögenswerten (z. B. PetroChina). All dies trug dazu bei, den Rückgang der Nettoverschuldung in dieser heterogenen Ländergruppe zu erklären. Einige Unternehmen haben sich jedoch stark verschuldet. Gazprom nahm die meisten zusätzlichen Schulden auf (+15 Mrd. US-Dollar), um den niedrigeren Ölpreis zu verkraften und seine Dividenden zu finanzieren, während China Communications Construction Kredite aufnahm, um zu investieren.

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. 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.

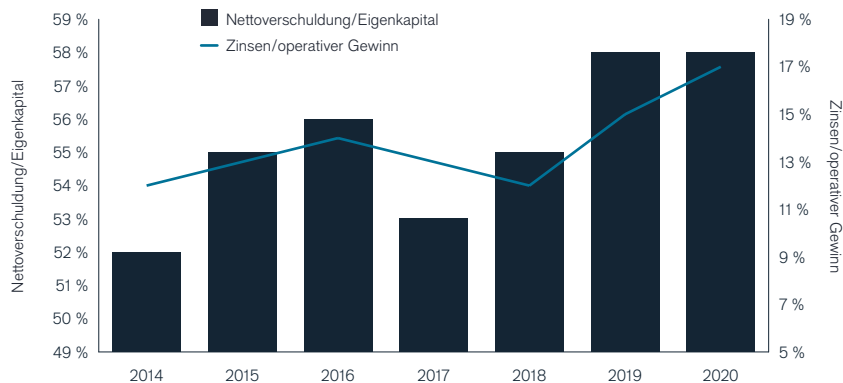
Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

# SCHULDENTRAGFÄHIGKEIT

Das Niveau der Schuldentragfähigkeit ist im vergangenen Jahr trotz des Ausmaßes der Krise sehr zufriedenstellend geblieben.

Ein gängiges Maß für die Schuldentragfähigkeit ist das Verhältnis von Zinsaufwand zu Betriebsgewinn. Nach diesem Maßstab verschlangen die Zinskosten im Jahr 2020 17 % des weltweiten Betriebsgewinns, nach 15 % im Vorjahr der mit Abstand höchste Stand seit mindestens 2015. Niedrigere Zinssätze in Kombination mit einem nur geringen Anstieg der Nettoverschuldung (also Gesamtverschuldung abzüglich Barmittel) bedeuteten, dass der Wert der Zinszahlungen im Jahr 2020 sank, wodurch die Unternehmen 9 Mrd. US-Dollar einsparten. Der Gewinnrückgang erklärt daher die Verschlechterung dieser Kennzahl. Die Gewinne erholen sich nun deutlich, sodass wir erwarten, dass sich diese Kennzahl in diesem Jahr wieder verbessern wird. Die Schwankungen zwischen den einzelnen Weltregionen sind relativ gering, mit der bemerkenswerten Ausnahme von Japan. Die vergleichsweise niedrige Verschuldung in Verbindung mit extrem niedrigen Zinsen und relativ stabilen Gewinnen bedeutet, dass die Zinsen im letzten Jahr nur 6 % des Betriebsgewinns ausmachten. Die Schweiz ist in einer ähnlichen Lage. In Großbritannien war die Quote relativ hoch (21,5 %), was vor allem den starken Gewinneinbruch bei den großen Ölgesellschaften widerspiegelt, sodass es sich in diesem Jahr wieder auf ein normales Niveau einpendeln sollte.

## SCHULDENTRAGFÄHIGKEIT



Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

## 9 MRD. US-DOLLAR

NIEDRIGERE ZINSSÄTZE IN KOMBINATION MIT EINEM NUR GERINGEN ANSTIEG DER NETTOVERSCHULDUNG (ALSO GESAMTVERSCHULDUNG ABZÜGLICH BARMITTEL) BEDEUTETEN, DASS DER WERT DER ZINSAHLUNGEN IM JAHR 2020 SANK, WODURCH DIE UNTERNEHMEN 9 MRD. US-DOLLAR EINSPARTEN.

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkurschwankungen, 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.

# SCHULDENTRAGFÄHIGKEIT (FORTSETZUNG)

Hilfreich ist auch der Vergleich der Nettoverschuldung mit dem Wert des Eigenkapitals. Gemessen am Nettoverschuldung/Eigenkapital-Verhältnis gab es auf globaler Ebene keine Verschlechterung. Das lag zum einen daran, dass die Nettoverschuldung nicht sehr stark anstieg, zum anderen daran, dass das Eigenkapital weniger als üblich durch Dividenden aufgezehrt wurde und in einigen Fällen auch durch Neuemissionen von Aktien aufgestockt wurde. In Großbritannien sprang der Verschuldungsgrad auf einen Rekordwert von 76 %. Darin spiegelt sich eine Vernichtung von Eigenkapital wider, die aus großen Abschreibungen bei Industrie- und Ölunternehmen resultierte. In Asien, Japan und den Emerging Markets sank der Verschuldungsgrad.

## 76 %

IN GROSSBRITANNIEN SPRANG DER VERSCHULDUNGSGRAD AUF EINEN REKORDWERT VON 76 %. DARIN SPIEGELT SICH EINE VERNICHTUNG VON EIGENKAPITAL WIDER, DIE AUS GROSSEN ABSCHREIBUNGEN BEI INDUSTRIE- UND ÖLUNTERNEHMEN RESULTIERTE. IN ASIEN, JAPAN UND DEN EMERGING MARKETS SANK DER VERSCHULDUNGSGRAD.

## SCHULDENTRAGFÄHIGKEIT NACH SEKTOR (%)

Industrie	2020 Verschuldung/ Eigenkapitalquote	2020 – % des Betriebsergebnisses für Zinsen ausgegeben
Technologie	1 %	7 %
Grundstoffe	38 %	12 %
Gesundheitswesen & Pharmazeutik	56 %	13 %
Basiskonsumgüter	78 %	12 %
Öl, Gas & Energie	47 %	62 %
Versorger	130 %	37 %
Kommunikation & Medien	56 %	16 %
Industriegüter	80 %	30 %
Zyklische Konsumgüter	70 %	14 %
Alle	58 %	17 %

Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. 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

## UNTERNEHMEN MIT DEN HÖCHSTEN SCHULDEN

Rang	Unternehmen	2015	Unternehmen	2016	Unternehmen	2017
1	AT&T Inc.	\$143	Toyota Motor Corp.	\$140	Volkswagen AG	\$172
2	General Electric Company	\$131	AT&T Inc.	\$139	Toyota Motor Corp.	\$148
3	Toyota Motor Corp.	\$130	Volkswagen AG	\$136	Verizon Communications Inc.	\$136
4	Volkswagen AG	\$127	Verizon Communications Inc.	\$126	AT&T Inc.	\$136
5	Verizon Communications Inc.	\$126	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$107	Daimler AG	\$129
6	Ford Motor Company	\$98	Daimler AG	\$104	Ford Motor Company	\$115
7	Petroleo Brasileiro SA	\$97	Ford Motor Company	\$104	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$104
8	PetroChina Company Limited	\$95	Petroleo Brasileiro SA	\$95	Bayerische Motoren Werke AG	\$100
9	Daimler AG	\$94	Bayerische Motoren Werke AG	\$95	General Electric Company	\$94
10	Bayerische Motoren Werke AG	\$90	General Electric Company	\$91	Petroleo Brasileiro SA	\$85
<b>Top 10</b>		<b>\$1.132</b>		<b>\$1.137</b>		<b>\$1.220</b>
<b>% der globalen Top-900-Nettoverschuldung</b>		<b>19 %</b>		<b>18 %</b>		<b>18 %</b>
11	Deutsche Telekom AG	\$77	Royal Dutch Shell Plc	\$89	Deutsche Telekom AG	\$85
12	Telefonica SA	\$74	PetroChina Company Limited	\$81	Royal Dutch Shell Plc	\$83
13	Walmart Inc.	\$58	Deutsche Telekom AG	\$76	Electricite de France SA	\$76
14	Electricite de France SA	\$55	Telefonica SA	\$69	Telefonica SA	\$72
15	Nissan Motor Co., Ltd.	\$53	Charter Communications, Inc.	\$61	PetroChina Company Limited	\$72
16	Comcast Corporation	\$50	Nissan Motor Co., Ltd.	\$59	Charter Communications, Inc.	\$71
17	China Petroleum & Chemical Corporation	\$49	Electricite de France SA	\$59	General Motors Company	\$69
18	Mitsubishi Corporation	\$46	Walmart Inc.	\$58	Nissan Motor Co., Ltd.	\$61
19	Royal Dutch Shell Plc	\$46	General Motors Company	\$58	British American Tobacco p.l.c.	\$61
20	Liberty Global Plc	\$46	Comcast Corporation	\$58	Comcast Corporation	\$61
<b>Nächste 10</b>		<b>\$554</b>		<b>\$668</b>		<b>\$710</b>
<b>Top 20</b>		<b>\$1.685</b>		<b>\$1.805</b>		<b>\$1.930</b>
<b>% der globalen Top-900-Nettoverschuldung</b>		<b>28 %</b>		<b>28 %</b>		<b>28 %</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

## UNTERNEHMEN MIT DEM HÖCHSTEN BARVERMÖGEN – MRD. USD

Rang	Unternehmen	2015	Unternehmen	2016	Unternehmen	2017
1	Apple Inc.	\$141	Apple Inc.	\$150	Apple Inc.	\$153
2	Alphabet Inc. Class A	\$58	Alphabet Inc.	\$72	Alphabet Inc.	\$88
3	China Mobile Limited	\$53	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$60	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$60
4	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$50	China Mobile Limited	\$54	China Mobile Limited	\$60
5	Microsoft Corporation	\$48	Microsoft Corporation	\$47	Cisco Systems, Inc.	\$37
6	Cisco Systems, Inc.	\$35	Cisco Systems, Inc.	\$37	Qualcomm Inc	\$35
7	Johnson & Johnson	\$19	Facebook, Inc.	\$19	Facebook, Inc.	\$32
8	Qualcomm Inc	\$16	Qualcomm Inc	\$17	Microsoft Corporation	\$31
9	Hon Hai Precision Industry Co., Ltd.	\$13	Johnson & Johnson	\$15	Surgutneftegas PJSC	\$18
10	Oracle Corporation	\$12	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$11	Baidu Inc	\$17
<b>Top 10</b>		<b>\$445</b>		<b>\$483</b>		<b>\$531</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. 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)

## UNTERNEHMEN MIT DEN HÖCHSTEN SCHULDEN (Fortsetzung)

Rang	Unternehmen	2018	Unternehmen	2019	Unternehmen	2020
1	AT&T Inc.	\$193	Volkswagen AG	\$192	Volkswagen AG	\$200
2	Volkswagen AG	\$185	AT&T Inc.	\$176	Toyota Motor Corp.	\$186
3	Toyota Motor Corp.	\$149	Toyota Motor Corp.	\$156	AT&T Inc.	\$173
4	Daimler AG	\$141	Daimler AG	\$151	Deutsche Telekom AG	\$152
5	Verizon Communications Inc.	\$130	Verizon Communications Inc.	\$129	Daimler AG	\$143
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	Electricite de France SA	\$83
<b>Top 10</b>		<b>\$1.304</b>		<b>\$1.327</b>		<b>\$1.391</b>
<b>% der globalen Top-900-Nettoverschuldung</b>		<b>18 %</b>		<b>16 %</b>		<b>17 %</b>
11	Deutsche Telekom AG	\$86	CVS Health Corporation	\$81	Charter Communications, Inc.	\$83
12	Electricite de France SA	\$79	Electricite de France SA	\$79	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$83
13	General Electric Company	\$78	Petroleo Brasileiro SA	\$79	General Motors Company	\$79
14	General Motors Company	\$76	Royal Dutch Shell Plc	\$78	AbbVie, Inc.	\$79
15	Charter Communications, Inc.	\$73	General Motors Company	\$78	Royal Dutch Shell Plc	\$76
16	Telefonica SA	\$72	Charter Communications, Inc.	\$77	CVS Health Corporation	\$74
17	Petroleo Brasileiro SA	\$69	PetroChina Company Limited	\$76	Exxon Mobil Corporation	\$69
18	Royal Dutch Shell Plc	\$67	Walmart Inc.	\$63	Nippon Telegraph and Telephone Corporation	\$67
19	PetroChina Company Limited	\$66	Duke Energy Corporation	\$62	Enel SpA	\$65
20	Nissan Motor Co., Ltd.	\$60	Korea Electric Power Corporation	\$60	Korea Electric Power Corporation	\$64
<b>Nächste 10</b>		<b>\$726</b>		<b>\$734</b>		<b>\$739</b>
<b>Top 20</b>		<b>\$2.031</b>		<b>\$2.061</b>		<b>\$2.129</b>
<b>% der globalen Top-900-Nettoverschuldung</b>		<b>27 %</b>		<b>25 %</b>		<b>26 %</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

## UNTERNEHMEN MIT DEM HÖCHSTEN BARVERMÖGEN – MRD. USD (Fortsetzung)

Rang	Unternehmen	2018	Unternehmen	2019	Unternehmen	2020
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	\$50	Microsoft Corporation	\$47	Alibaba Group Holding Ltd.	\$56
5	Microsoft Corporation	\$33	China Mobile Limited	\$47	China Mobile Limited	\$55
6	Facebook, Inc.	\$31	Facebook, Inc.	\$44	Microsoft Corporation	\$54
7	Cisco Systems, Inc.	\$21	Alibaba Group Holding Ltd.	\$32	Facebook, Inc.	\$51
8	Baidu Inc Sponsored ADR	\$19	Surgutneftegas PJSC	\$16	Sony Group Corporation	\$20
9	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$16	Sony Group Corporation	\$14	JD.com, Inc.	\$18
10	Alibaba Group Holding Ltd.	\$13	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$13	Hon Hai Precision Industry Co., Ltd.	\$17
<b>Top 10</b>		<b>\$479</b>		<b>\$492</b>		<b>\$547</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. 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

Die Aktivitäten an den Anleihemärkten spiegeln unsere Analyse der Unternehmensbilanzen wider. In den ersten Monaten des Jahres 2020 emittierten die Unternehmen in den Bank of America/ICE-Indizes für Investment-Grade- und High-Yield-Unternehmensanleihen neue Papiere im Wert von 687 Mrd. US-Dollar<sup>5</sup>. Dies war nur der Anfang. Zwölf Monate später, Anfang Juni 2021, ist der Nennwert (d. h. der Fremdkapitalwert, nicht der Marktpreis) der emittierten Unternehmensanleihen um weitere 938 Mrd. US-Dollar gestiegen. Damit stieg der ausstehende Wert auf 10,7 Billionen US-Dollar, was einem Anstieg von 9,5 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Auf die Unternehmen in unserem Index entfallen etwa zwei Drittel dieser Summe. Bis Ende 2020 waren fast alle Emissionen erfolgt. Seit Januar hat sich kaum etwas verändert, da die Unternehmen bis dahin ihren Finanzierungsbedarf gedeckt hatten und der kommenden Erholung der Weltwirtschaft gespannter entgegengesehen.

Auf Unternehmen, die als Investment Grade<sup>6</sup> eingestuft werden, entfielen zwei Drittel dieser Neuverschuldung, was deutlich unter ihrem Anteil von 79 % an den ausstehenden Anleihen liegt. Das andere Drittel entfiel auf Unternehmen aus dem High-Yield-Segment, die eine niedrigere Bonität haben und mehr für die Kreditaufnahme zahlen müssen. Diese Diskrepanz spiegelt die Tatsache wider, dass sogenannte „Fallen Angels“, die im Zuge der Pandemie in das High-Yield-Segment des Marktes fielen, weiterhin die Anleihemärkte nutzten und die Nachfrage einer willigen Schar von Anleihekäufern deckten.

Entscheidend ist, dass sich die Unternehmen billig verschuldeten. Die Rendite einer Anleihe ist eine Funktion der vorherrschenden Marktzinsen, bereinigt um das individuelle Kreditrisiko. Im Juni 2020 lag die einfache Durchschnittsrendite für Investment-Grade-Unternehmensanleihen bei 2,3 %<sup>7</sup>. Ende 2020 war sie auf 1,46 % gefallen. Günstiges Fremdkapital erklärt auch, warum sich die durchschnittliche Laufzeit der emittierten Anleihen seit diesem Zeitpunkt im letzten Jahr

um sechs Monate verlängert hat, da die Unternehmen versuchen, sich länger zu binden. Die wirtschaftliche Erholung und die sich abzeichnende Inflation in vielen Teilen der Welt führten dazu, dass die durchschnittliche Rendite bis Juni 2021 auf 1,8 % gestiegen ist. Der Anstieg der Renditen seit Januar hat dazu beigetragen, dass sich die Emissionstätigkeit verlangsamt hat, zumal die Unternehmen jetzt mehr als genug finanziellen Spielraum haben.

Aus sektoraler Sicht haben die defensiveren, nicht zyklischen Sektoren in der Anfangsphase des Aufschwungs Mitte 2020 besser abgeschnitten. Doch seit Ende letzten Jahres sind die Zinssätze, zu denen Unternehmen Kredite aufnehmen können, im High-Yield-Segment mit seinen risikoreicheren Unternehmen wie auch in zyklischeren Sektoren noch weiter gesunken, nämlich um mehr als ein Drittel. Dies ist zum Teil ein Mix-Effekt, da Unternehmen mit guter Qualität aus dem Investment-Grade-Segment herausgefallen sind, und zum Teil, weil die Suche nach Rendite die Zinsen nach unten gedrückt hat. Vor allem Sektoren wie Metalle und Bergbauunternehmen sowie der breitere Grundstoffsektor haben sich gut entwickelt, was sowohl auf die deutlich gestiegene Nachfrage als auch auf höhere Preise zurückzuführen ist. Andere von Corona beeinflusste Sektoren wie Freizeit, Immobilien und Autos haben sich ebenfalls gut entwickelt.

ENTSCHEIDEND IST, DASS SICH DIE UNTERNEHMEN BILLIG VERSCHULDETEN. DIE RENDITE EINER ANLEIHE IST EINE FUNKTION DER VORHERRSCHENDEN MARKTZINSEN, BEREINIGT UM DAS INDIVIDUELLE KREDITRISIKO.

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. 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.

<sup>5</sup> Ausgeschlossen sind Anleihen von Finanzunternehmen und Banken.

<sup>6</sup> Unternehmen, die als bestes Kreditrisiko gelten und daher den einfachsten Zugang zu Finanzmitteln haben.

<sup>7</sup> Ausgeschlossen sind Anleihen von Banken und anderen Finanzinstituten.

# AUSBLICK & STANDPUNKT

VON SETH MEYER UND TOM ROSS, PORTFOLIOMANAGER



Unternehmen auf der ganzen Welt haben die Krise von 2020 größtenteils mit beeindruckendem Geschick überstanden. Selbstverständlich gingen die Gewinne zurück, wobei der Rückgang nicht aus dem Rahmen einer „normalen“, wenn auch schweren Rezession fiel. Die Auswirkungen auf den operativen Cashflow waren jedoch viel schwächer, und Kürzungen bei den Investitionen sowie Anlageverkäufe führten dazu, dass der freie Cashflow noch erfolgreicher abgesichert wurde. Die Umleitung des freien Cashflows von Investitionen in den Schuldenabbau ist kurzfristig positiv für die Anleiheninhaber. Zu geringe Investitionen sind jedoch im Laufe der Zeit schädlich für ein Unternehmen und können daher das Kreditrisiko erhöhen. Ein gleichmäßiges, nachhaltiges Investitionsniveau ist der Königsweg sowohl für Unternehmen als auch für die Wirtschaft insgesamt.

Niedrigere Dividenden und viel neues Eigenkapital von Aktionären haben dazu beigetragen, die Bilanzen zu stärken. Die Unternehmen profitierten auch von den konzertierten Maßnahmen der Zentralbanken, zur Senkung der Renditen von Unternehmensanleihen (d. h. der Zinsen, die Unternehmen für Kredite zahlen), insbesondere für solche mit etwas geringerer Kreditqualität. Indem sie dazu beitrugen, dass Unternehmen die Krise überlebten, wurden auch Millionen von Arbeitsplätzen gesichert.

Wie die privaten Haushalte waren auch die Unternehmen im vergangenen Jahr im Sparmodus. Infolgedessen stieg die Brutto- bzw. Gesamtverschuldung in etwa im Rahmen unserer Prognose, da die Unternehmen von den historisch günstigen Zinsen profitierten, die Nettoverschuldung<sup>8</sup> veränderte sich jedoch kaum. Das wird sich jetzt ändern.

Das Jahr 2021 sieht sehr spannend aus. Das Wirtschaftswachstum zieht in den meisten Teilen der Welt wieder stark an. Die Gewinne werden diesem Trend folgen. Die große Frage ist, was mit den überwältigenden 5,2 Billionen US-Dollar Bargeld in den Bilanzen der Unternehmen

passieren wird. Wir dürfen nicht vergessen, dass der Cashflow in diesem Jahr den Geldhaufen nur noch vergrößern wird. Es ist daher unwahrscheinlich, dass die Unternehmen ihre Gesamtverschuldung stark erhöhen werden. Wenn dieses Geld ausgegeben wird, wird jedoch die Nettoverschuldung wieder steigen. Der Investitionsrückgang im Jahr 2020 war sicherlich vorübergehend, sodass wir nach dem Stopp im letzten Jahr einen Investitionsboom für sehr wahrscheinlich halten. Dies wird einen großen Teil des Cash-Abbaus bewirken, aber auch Aktienrückkäufe und höhere Dividenden werden ihren Teil dazu beitragen. Wir gehen davon aus, dass etwa die Hälfte dieser überschüssigen Barmittel in diesem Jahr ausgegeben wird, was die Nettoverschuldung um 500–600 Mrd. US-Dollar erhöhen wird. Es ist sehr wahrscheinlich, dass die Unternehmen in den nächsten ein, zwei Jahren eine Rückkehr zum Schuldenprofil des Jahres 2019 anpeilen werden.

Für Anleihenleger gibt es einige wirklich interessante Möglichkeiten. Die Aussicht auf höheres Wirtschaftswachstum und steigende Inflation wird in der Regel als negativ für festverzinsliche Wertpapiere eingestuft, aber sie bedeutet auch eine Verbesserung der Fundamentaldaten: besserer Cashflow, verbesserte Verschuldungsquoten. Entscheidend ist, dass die Märkte für Unternehmensanleihen keine einzelne, einheitliche Anlageklasse sind.

FÜR ANLEIHENANLEGER GIBT ES EINIGE WIRKLICH INTERESSANTE MÖGLICHKEITEN. DIE AUSSICHT AUF HÖHERES WIRTSCHAFTSWACHSTUM UND STEIGENDE INFLATION WIRD IN DER REGEL ALS NEGATIV FÜR FESTVERZINSLICHE WERTPAPIERE EINGESTUFT, ABER SIE BEDEUTET AUCH EINE VERBESSERUNG DER FUNDAMENTALDATEN: BESSERER CASHFLOW, VERBESSERTE VERSCHULDUNGSQUOTEN.

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. 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.

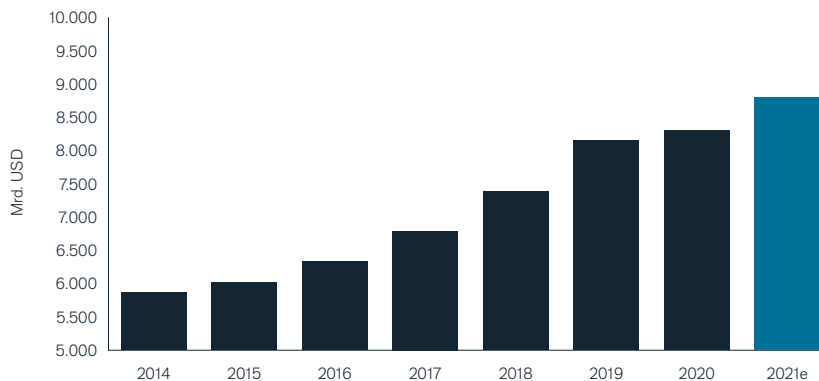
<sup>8</sup> Bruttoverschuldung abzüglich Barmittel.

Der Markt für High-Yield-Anleihen befindet sich in einem ständigen Wandel. Einerseits gibt es Anleihen, die zwischen Investment Grade und High Yield hin und her wandern. Andererseits gibt es Anleihen, die kurz vor dem Ausfall stehen. Gleichzeitig gibt es Hunderte verschiedener Emittenten, die um ihre Position entlang des Kreditspektrums ringen. Wenn sich die Positionen ändern, bewegen sich die Anleihekurse. Diejenigen, die im Ranking aufsteigen, die „Rising Stars“, erleben, dass die Zinssätze für sie sinken. Die Rendite ihrer Anleihen fällt und der Kurs steigt, was Kapitalgewinne für die Investoren bedeutet. Stellantis (der Besitzer der Marken Fiat und Peugeot) wurde im Januar dieses Jahres zum „Rising Star“. Bei den „Fallen Angels“ ist das Gegenteil der Fall. Der Mix-Effekt, der dazu geführt hat, dass Blue-Chip-Unternehmen wie Kraft Heinz und Netflix in den High-Yield-Bereich des Marktes gewandert sind, hat auch die durchschnittliche Kreditqualität verbessert. Wir sehen für das kommende Jahr erhebliche Chancen, „Rising Stars“ zu identifizieren, einschließlich der Rehabilitation einiger „Fallen Angels“ des letzten Jahres. Netflix und die Adler-Gruppe, ein europäisches Immobilienunternehmen, sind zwei Beispiele.

Wir geben jedoch zu bedenken, dass wirtschaftliche Boomzeiten das Unternehmensmanagement oft zu Verhaltensweisen bewegen, die weniger gut für Anleihehaber sind, wie z. B. schuldengetriebene Fusions- und Übernahmeaktivitäten. Eines der herausforderndsten Beispiele der letzten Zeit war der Kauf von ASG Technologies durch Rocket Software mit 100% besichertem Fremdkapital. Dies führte zu einer Herabstufung des Ratings nur wenige Monate nach der

**DENNOCH WÜRDEN WIR UNS KEINEN UNKONTROLLIERTEN ANSTIEG DER RENDITEN WÜNSCHEN. STEIGENDE ZINSEN WECKEN BERECHTIGTE SORGEN ÜBER DIE ZUKÜNFTIGEN ERTRÄGE VON ANLEIHENPORTFOLIOS.**

## NETTOVERSCHULDUNG DER UNTERNEHMEN – GLOBAL



Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

Emission der ersten unbesicherten Anleihe. Ein starkes Wirtschaftswachstum kann auch eine dauerhaft höhere Inflation auslösen. High-Yield-Anleihen konnten in der Vergangenheit Zeiten höherer Inflation verkraften, da dies die Erträge ankurbeln kann, während höhere Renditen und kürzere Laufzeiten in diesem Marktsegment eine gewisse Abfederung gegen höhere Zinsen bieten.

Dennoch würden wir uns keinen unkontrollierten Anstieg der Renditen wünschen. Steigende Zinsen wecken berechtigte Sorgen über die zukünftigen Erträge von Anleihenportfolios. Gleichzeitig ist es wichtig, dass die Furcht vor höheren Zinsen, die die Renditen schmälern, die Anleger nicht davon abhält, die potenziellen Chancen zu nutzen. Wir glauben, dass die Zentralbanken versuchen werden, übermäßige Marktvolatilität zu verhindern und die wirtschaftliche Erholung zu unterstützen, indem sie die Zinssätze niedrig halten und gegebenenfalls Vermögenswerte kaufen. Dies sollte ein einigermaßen günstiges Umfeld für das Angebot wie auch für die Nachfrage nach High-Yield-Anleihen schaffen, wodurch sich Möglichkeiten für eine gute Kreditauswahl ergeben.

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. 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 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 USD umgerechnet, wobei für die Bilanzposten die Devisenkassakurse am Bilanzstichtag und für die Ertrags- und Aufwandsposten die durchschnittlichen Jahreswechsellkurse 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 900 Unternehmen enthalten. Diese entsprechen den Nicht-Finanzunternehmen im Janus Henderson Global Dividend Index, der die nach Marktkapitalisierung größten 1.200 Unternehmen der Welt abbildet.

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

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. 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 SEKTOR IN MRD. USD

Industrie	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Grundstoffe	\$375	\$360	\$351	\$373	\$403	\$385
Kommunikation & Medien	\$886	\$940	\$947	\$1.041	\$1.091	\$1.143
Basiskonsumgüter	\$622	\$695	\$811	\$861	\$898	\$887
Unterhaltungselektronik	\$1.021	\$1.098	\$1.247	\$1.270	\$1.371	\$1.356
Gesundheitswesen & Pharmazeutik	\$468	\$506	\$552	\$725	\$783	\$814
Industriegüter	\$1.098	\$1.094	\$1.121	\$1.247	\$1.326	\$1.368
Öl, Gas & Energie	\$948	\$991	\$977	\$934	\$1.086	\$1.096
Technologie	-\$266	-\$260	-\$220	-\$151	\$33	\$12
Versorger	\$865	\$907	\$1.009	\$1.084	\$1.160	\$1.240
<b>Alle</b>	<b>\$6.015</b>	<b>\$6.333</b>	<b>\$6.794</b>	<b>\$7.385</b>	<b>\$8.150</b>	<b>\$8.301</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

## NETTOVERSCHULDUNG NACH BRANCHE IN MRD. USD

Industrie	Sektor	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Grundstoffe	Metalle & Bergbau	\$249	\$216	\$184	\$163	\$167	\$150
	Chemie	\$81	\$97	\$117	\$158	\$165	\$170
	Baumaterialien	\$26	\$25	\$31	\$34	\$42	\$36
	Papier & Verpackung	\$18	\$21	\$20	\$19	\$29	\$29
Kommunikation & Medien	Medien	\$92	\$133	\$120	\$167	\$194	\$194
	Telekommunikation	\$795	\$808	\$827	\$874	\$897	\$948
Basiskonsumgüter	Lebensmittel & Drogeriemarkt	\$190	\$189	\$206	\$221	\$237	\$227
	Lebensmittel	\$154	\$157	\$184	\$215	\$214	\$214
	Haushalt & persönliche Produkte	\$50	\$52	\$78	\$77	\$83	\$78
	Getränke	\$156	\$225	\$225	\$222	\$241	\$249
Zyklische Konsumgüter	Tabakwaren	\$72	\$73	\$119	\$126	\$123	\$118
	Allgemeiner Einzelhandel	\$113	\$131	\$155	\$140	\$125	\$83
	Gebrauchsgüter & Kleidung	\$35	\$16	\$22	\$20	\$28	\$12
	Fahrzeuge & Teile	\$757	\$815	\$929	\$958	\$1.030	\$1.033
	Freizeit	\$117	\$139	\$144	\$155	\$192	\$234
Gesundheitspflege & Pharmazeutik	Sonstige Verbraucherdienstleistungen	-\$1	-\$2	-\$3	-\$4	-\$4	-\$5
	Pharmazeutik & Biotechnologie	\$208	\$214	\$229	\$315	\$376	\$417
	Gesundheitstechnik & Dienstleistungen	\$260	\$292	\$323	\$411	\$407	\$396
Industriegüter	Luft- und Raumfahrt & Verteidigung	\$62	\$65	\$61	\$109	\$132	\$144
	Allgemeine Industrie	\$462	\$427	\$434	\$419	\$440	\$428
	Verkehr	\$272	\$292	\$321	\$375	\$383	\$438
	Bauwesen, Maschinenbau & Werkstoffe	\$236	\$237	\$230	\$257	\$278	\$272
	Unterstützende Dienstleistungen	\$49	\$54	\$57	\$56	\$58	\$60
	Elektrogeräte und Ausrüstung	\$17	\$20	\$18	\$31	\$34	\$26
Öl, Gas & Energie	Öl- und Gasproduzenten	\$775	\$811	\$765	\$728	\$875	\$882
	Öl- und Gas-ausrüstung und -verteilung	\$166	\$180	\$210	\$211	\$220	\$226
	Energie - außer Öl	\$6	\$1	\$3	-\$5	-\$9	-\$13
Technologie	IT-Hardware & Elektronik	-\$202	-\$230	-\$189	-\$177	-\$123	-\$142
	Software & Dienstleistungen	-\$35	-\$19	\$1	\$30	\$105	\$95
	Halbleiter & Ausrüstung	-\$29	-\$11	-\$32	-\$4	\$51	\$59
Versorgungsunternehmen	Versorgungsunternehmen	\$865	\$907	\$1.009	\$1.084	\$1.160	\$1.240
<b>Alle</b>		<b>\$6.015</b>	<b>\$6.333</b>	<b>\$6.794</b>	<b>\$7.385</b>	<b>\$8.150</b>	<b>\$8.301</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. 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

Region	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nordamerika	\$2.650	\$2.915	\$3.206	\$3.707	\$4.054	\$4.132
Emerging Markets	\$619	\$604	\$576	\$548	\$630	\$526
Europa ohne Großbritannien	\$1.483	\$1.539	\$1.700	\$1.781	\$1.939	\$2.099
Großbritannien	\$419	\$458	\$470	\$506	\$565	\$578
Japan	\$532	\$522	\$527	\$553	\$627	\$647
Asien-Pazifik ohne Japan	\$312	\$294	\$315	\$290	\$334	\$319
<b>Alle</b>	<b>\$6.015</b>	<b>\$6.333</b>	<b>\$6.794</b>	<b>\$7.385</b>	<b>\$8.150</b>	<b>\$8.301</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

## NETTOVERSCHULDUNG NACH LAND IN MRD. USD

Region	Domizil	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Asien-Pazifik ohne Japan	Hongkong	\$166	\$171	\$184	\$152	\$148	\$152	
	Australien	\$59	\$56	\$57	\$62	\$68	\$71	
	Singapur	\$32	\$32	\$37	\$49	\$52	\$47	
	Südkorea	\$67	\$49	\$54	\$42	\$80	\$75	
	Taiwan	-\$12	-\$14	-\$16	-\$15	-\$14	-\$26	
Emerging Markets	China	\$202	\$160	\$123	\$117	\$147	\$86	
	Indien	\$66	\$78	\$89	\$112	\$126	\$95	
	Brasilien	\$148	\$154	\$133	\$110	\$120	\$95	
	Russland	\$79	\$88	\$109	\$97	\$105	\$100	
	Südafrika	\$5	\$7	\$7	\$1	\$3	\$13	
	Indonesien	\$2	\$1	\$2	\$3	\$6	\$4	
	Mexiko	\$50	\$50	\$47	\$46	\$51	\$47	
	Vereinigte Arabische Emirate	\$1	\$0	\$0	-\$1	-\$1	-\$1	
	Thailand	\$22	\$22	\$18	\$17	\$27	\$37	
	Kolumbien	\$15	\$14	\$12	\$9	\$10	\$12	
	Philippinen	\$5	\$5	\$6	\$6	\$6	\$8	
	Malaysia	\$14	\$15	\$16	\$16	\$15	\$16	
	Chile	\$6	\$7	\$9	\$12	\$11	\$12	
Europa ohne Großbritannien	Tschechische Republik	\$5	\$5	\$5	\$3	\$5	\$4	
	Schweiz	\$55	\$50	\$53	\$70	\$92	\$101	
	Frankreich	\$308	\$321	\$366	\$397	\$445	\$480	
	Deutschland	\$552	\$555	\$642	\$673	\$763	\$843	
	Benelux	\$135	\$196	\$192	\$179	\$176	\$163	
	Dänemark	\$15	\$18	\$22	\$14	\$17	\$15	
	Spanien	\$180	\$167	\$183	\$175	\$159	\$178	
	Italien	\$140	\$131	\$142	\$175	\$175	\$190	
	Norwegen	\$29	\$34	\$31	\$25	\$36	\$41	
	Schweden	\$34	\$34	\$35	\$35	\$34	\$38	
	Finnland	-\$7	-\$4	-\$4	\$2	\$3	\$6	
	Irland	\$10	\$8	\$10	\$11	\$10	\$9	
	Österreich	\$10	\$9	\$8	\$8	\$9	\$17	
Japan	Japan	\$532	\$522	\$527	\$553	\$627	\$647	
	Nordamerika	Vereinigte Staaten	\$2.443	\$2.692	\$2.935	\$3.431	\$3.760	\$3.832
		Kanada	\$207	\$223	\$271	\$275	\$293	\$301
	Großbritannien	Großbritannien	\$419	\$458	\$470	\$506	\$565	\$578
<b>Alle</b>		<b>\$6.015</b>	<b>\$6.333</b>	<b>\$6.794</b>	<b>\$7.385</b>	<b>\$8.150</b>	<b>\$8.301</b>	

Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. 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)

## QUOTIENT VERSCHULDUNG/EIGENKAPITAL NACH SEKTOR %

Industrie	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Grundstoffe	50 %	46 %	34 %	34 %	40 %	38 %
Kommunikation & Medien	68 %	66 %	59 %	58 %	57 %	56 %
Basiskonsumgüter	69 %	74 %	74 %	78 %	81 %	78 %
Zyklische Konsumgüter	78 %	79 %	79 %	75 %	77 %	70 %
Gesundheitswesen & Pharmazeutik	42 %	44 %	44 %	54 %	55 %	56 %
Industriegüter	82 %	83 %	74 %	80 %	82 %	80 %
Öl, Gas & Energie	43 %	43 %	39 %	36 %	41 %	47 %
Technologie	-21 %	-20 %	-15 %	-10 %	2 %	1 %
Versorger	112 %	119 %	121 %	123 %	125 %	130 %
<b>Alle</b>	<b>55 %</b>	<b>56 %</b>	<b>53 %</b>	<b>55 %</b>	<b>58 %</b>	<b>58 %</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

## QUOTIENT VERSCHULDUNG/EIGENKAPITAL NACH BRANCHE %

Industrie	Sektor	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Grundstoffe	Metalle & Bergbau	65 %	54 %	41 %	36 %	37 %	32 %
	Chemie	29 %	34 %	25 %	29 %	38 %	40 %
	Baumaterialien	33 %	31 %	36 %	39 %	45 %	38 %
	Papier & Verpackung	112 %	125 %	94 %	83 %	98 %	114 %
Kommunikation & Medien	Medien	22 %	26 %	20 %	25 %	24 %	21 %
	Telekommunikation	89 %	88 %	82 %	79 %	81 %	86 %
Basiskonsumgüter	Lebensmittel & Drogeriemarkt	82 %	78 %	85 %	87 %	95 %	89 %
	Lebensmittel	54 %	57 %	61 %	74 %	71 %	67 %
	Haushalts- & persönliche Produkte	31 %	33 %	43 %	43 %	48 %	41 %
	Getränke	84 %	103 %	89 %	89 %	93 %	99 %
Zyklische Konsumgüter	Tabakwaren	222 %	159 %	94 %	98 %	101 %	100 %
	Allgemeiner Einzelhandel	59 %	61 %	64 %	49 %	37 %	20 %
	Gebrauchsgüter & Kleidung	20 %	9 %	11 %	8 %	10 %	4 %
	Fahrzeuge & Teile	91 %	92 %	90 %	90 %	96 %	91 %
Gesundheitswesen & Pharmazeutik	Freizeit	110 %	137 %	145 %	177 %	227 %	377 %
	Sonstige Verbraucherdienstleistungen	-81 %	-92 %	-101 %	-87 %	-78 %	-69 %
	Pharmazeutik & Biotechnologie	29 %	29 %	30 %	40 %	46 %	52 %
	Gesundheitstechnik & Dienstleistungen	65 %	69 %	69 %	74 %	68 %	61 %
Industriegüter	Luft- und Raumfahrt & Verteidigung	61 %	81 %	56 %	99 %	132 %	100 %
	Allgemeine Industrie	84 %	82 %	74 %	72 %	74 %	68 %
	Verkehr	99 %	106 %	98 %	110 %	106 %	136 %
	Bauwesen, Maschinenbau & Materialien	97 %	89 %	76 %	81 %	80 %	71 %
Öl, Gas & Energie	Unterstützende Dienstleistungen	74 %	70 %	67 %	66 %	65 %	63 %
	Elektrogeräte und Ausrüstung	17 %	20 %	16 %	25 %	27 %	20 %
	Öl- und Gasproduzenten	39 %	39 %	34 %	32 %	37 %	42 %
	Öl- und Gas-ausrüstung und -verteilung	110 %	118 %	107 %	100 %	107 %	129 %
Technologie	Energie - Außer Öl	11 %	2 %	5 %	-10 %	-16 %	-21 %
	IT-Hardware & Elektronik	-32 %	-37 %	-27 %	-26 %	-18 %	-20 %
	Software & Dienstleistungen	-9 %	-5 %	0 %	7 %	18 %	15 %
Versorger	Halbleiter & Ausrüstung	-11 %	-4 %	-9 %	-1 %	13 %	14 %
	Versorgungsunternehmen	112 %	119 %	121 %	123 %	125 %	130 %
<b>Alle</b>		<b>55 %</b>	<b>56 %</b>	<b>53 %</b>	<b>55 %</b>	<b>58 %</b>	<b>58 %</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. 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)

## QUOTIENT VERSCHULDUNG/EIGENKAPITAL NACH REGION %

Region	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nordamerika	62 %	66 %	65 %	72 %	74 %	76 %
Emerging Markets	45 %	40 %	34 %	32 %	32 %	26 %
Europa ohne Großbritannien	70 %	71 %	67 %	68 %	74 %	79 %
Großbritannien	59 %	63 %	58 %	59 %	69 %	76 %
Japan	42 %	40 %	36 %	34 %	38 %	37 %
Asien-Pazifik ohne Japan	26 %	24 %	22 %	19 %	21 %	19 %
<b>Alle</b>	<b>55 %</b>	<b>56 %</b>	<b>53 %</b>	<b>55 %</b>	<b>58 %</b>	<b>58 %</b>

Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

## QUOTIENT VERSCHULDUNG/EIGENKAPITAL NACH LAND %

Region	Domizil	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Asien-Pazifik ohne Japan	Hongkong	36 %	38 %	35 %	26 %	25 %	23 %	
	Australien	69 %	67 %	65 %	67 %	79 %	84 %	
	Singapur	42 %	40 %	40 %	51 %	50 %	46 %	
	Südkorea	16 %	11 %	10 %	7 %	14 %	12 %	
	Taiwan	-8 %	-9 %	-9 %	-8 %	-7 %	-12 %	
Emerging Markets	China	36 %	28 %	19 %	17 %	19 %	9 %	
	Indien	39 %	43 %	43 %	52 %	55 %	35 %	
	Brasilien	113 %	98 %	82 %	69 %	74 %	70 %	
	Russland	26 %	23 %	25 %	24 %	21 %	24 %	
	Südafrika	19 %	24 %	19 %	2 %	6 %	59 %	
	Indonesien	10 %	8 %	10 %	16 %	30 %	21 %	
	Mexiko	120 %	111 %	97 %	91 %	100 %	89 %	
	Vereinigte Arabische Emirate	7 %	2 %	0 %	-5 %	-7 %	-6 %	
	Thailand	52 %	48 %	34 %	29 %	42 %	55 %	
	Kolumbien	110 %	93 %	73 %	50 %	55 %	80 %	
	Philippinen	82 %	79 %	87 %	85 %	86 %	91 %	
Europa ohne Großbritannien	Malaysia	61 %	63 %	63 %	62 %	56 %	60 %	
	Chile	35 %	41 %	50 %	71 %	55 %	62 %	
	Tschechische Republik	49 %	47 %	45 %	33 %	41 %	36 %	
	Schweiz	19 %	17 %	17 %	23 %	33 %	33 %	
	Frankreich	52 %	54 %	50 %	52 %	58 %	63 %	
	Deutschland	107 %	109 %	99 %	99 %	109 %	118 %	
	Benelux	81 %	93 %	82 %	76 %	74 %	71 %	
	Dänemark	27 %	32 %	35 %	21 %	26 %	21 %	
	Spanien	126 %	117 %	111 %	109 %	98 %	113 %	
	Italien	95 %	85 %	82 %	104 %	107 %	114 %	
	Norwegen	59 %	74 %	59 %	46 %	71 %	93 %	
	Schweden	47 %	50 %	46 %	49 %	46 %	47 %	
	Finnland	-17 %	-7 %	-8 %	4 %	5 %	11 %	
Japan	Irland	59 %	45 %	44 %	47 %	40 %	34 %	
	Österreich	61 %	63 %	49 %	47 %	49 %	82 %	
	Israel	-34 %	-37 %	-37 %	-44 %	-44 %	-49 %	
	Portugal	161 %	141 %	128 %	123 %	138 %	139 %	
	Japan	42 %	40 %	36 %	34 %	38 %	37 %	
	Nordamerika	Vereinigte Staaten	60 %	65 %	64 %	71 %	74 %	75 %
		Kanada	81 %	78 %	76 %	81 %	79 %	82 %

Quelle: Janus Henderson, Juni 2021

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

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. 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.
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.

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

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

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



WEITERE INFORMATIONEN FINDEN SIE UNTER [JANUSHENDERSON.COM](http://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 historische Wertentwicklung beinhaltet keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. 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 Capital Management 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.

Janus Henderson, Janus, Henderson, Perkins, Intech, Knowledge Shared und Knowledge Labs sind Marken der Janus Henderson Group plc oder eines ihrer Tochterunternehmen. © Janus Henderson Group plc. HO48492/0621 – GER