

# JANUS HENDERSON SOVEREIGN DEBT INDEX

1. Ausgabe

APRIL 2021



# INHALT

---

Zusammenfassung	2-3
Staatliche Kreditaufnahme – warum sie von Bedeutung ist	4-5
<ul style="list-style-type: none"><li>• Wenn Staaten Kredite aufnehmen, schulden sie uns ihre Schulden</li><li>• Staatliche Kreditaufnahme ist essenziell in wirtschaftlich schlechten Zeiten</li><li>• Staatsschulden sind der Grundstein für die Kapitalmärkte</li><li>• Wie viel Schulden sind zu viel?</li></ul>	
Rekord-Staatsverschuldung ist so günstig wie noch nie zu finanzieren	6-11
<ul style="list-style-type: none"><li>• Die Staatsverschuldung hat neue Rekordhöhen erreicht</li><li>• Wie können sich Staaten all diese neuen Schulden leisten?</li><li>• Ausblick auf staatliche Kreditaufnahme</li><li>• Quantitative Easing – Zentralbanken sind jetzt wichtige Kreditgeber für Staaten</li></ul>	
Investieren in Staatsanleihen	12-13
<ul style="list-style-type: none"><li>• Was ist eine Anleihe?</li><li>• Die Anleihemärkte bestimmen die Zinsen</li><li>• Anleihen haben in den letzten 25 Jahren beachtliche Renditen abgeworfen</li></ul>	
Standpunkt von Bethany Payne und Helen Anthony	14-15
Spotlight auf Regionen und Länder	16-25
<ul style="list-style-type: none"><li>• Nordamerika</li><li>• Europa ohne Großbritannien</li><li>• Großbritannien</li><li>• Asien-Pazifik ohne Japan</li><li>• Emerging Markets</li><li>• Japan</li></ul>	
Methodik	26
Glossar	26
Anhänge	27-32

# 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 26 Städten weltweit verwalten wir ein Vermögen von 401,6 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 die erste Veröffentlichung 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 erschwänglich 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

## Staatliche Kreditaufnahme – warum sie von Bedeutung ist

- Wenn Staaten Kredite aufnehmen, schulden sie uns ihre Schulden
- Staatliche Kreditaufnahme ist essenziell in wirtschaftlich schlechten Zeiten
- Staatsschulden sind der Grundstein für die Kapitalmärkte

## Rekord-Staatsverschuldung ist so günstig wie noch nie zu finanzieren, auch dank der Zentralbanken

- Die globale Staatsverschuldung stieg zwischen 1995 und 2019 von 16,7 Billionen auf 53,3 Billionen US-Dollar bzw. von 4.371 auf 11.187 US-Dollar pro Person<sup>1</sup>
- Das BIP nahm ebenfalls zu, aber die Schulden übertrafen das Wirtschaftswachstum um ein Fünftel – die Verschuldung stieg im Verhältnis zum BIP von 59 % auf 70 %

DIE GLOBALE STAATS-VERSCHULDUNG WÄCHST VON 16,7 BILLIONEN US-DOLLAR IM JAHR 1995 AUF 62,5 BILLIONEN US-DOLLAR IM JAHR 2020, DAS ENTSPRICHT 13.050 US-DOLLAR PRO PERSON.

- Corona verursachte einen sprunghaften Anstieg – die Verschuldung stieg im Jahr 2020 um 9,3 Billionen US-Dollar, was einer achtjährigen Kreditaufnahme oder zusätzlichen 1.863 US-Dollar pro Person entspricht
- Auf die USA entfiel fast ein Drittel der Neuverschuldung im Jahr 2020, der größte Kreditnehmer im Verhältnis zum BIP war aber Großbritannien
- Die Kosten für die Finanzierung all dieser Schulden sind dramatisch gesunken – die weltweiten Zinskosten sind zwischen 1995 und 2020 nur um ein Fünftel gestiegen, obwohl sich die Schulden vervierfacht haben\*
- Viele Länder nehmen jetzt neue Kredite zu negativen Zinssätzen auf
- Die Zentralbanken kauften die Hälfte der Anleihen des Jahres 2020 auf
- Ende 2020 hielten die Zentralbanken 24 % der weltweiten Staatsschulden, ein Anstieg um fünf Prozentpunkte oder 4,8 Billionen US-Dollar in nur einem Jahr



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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>1</sup>Die Länder in unserem Index repräsentieren 67 % der Weltbevölkerung im Jahr 2020.

\* 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.

# ZUSAMMENFASSUNG (FORTSETZUNG)

---

## Ausblick auf die staatliche Kreditaufnahme

- 2021 wird die Verschuldung um rund 4 Billionen US-Dollar steigen, das sind 768 US-Dollar pro Person
- Die Aufwendungen für Schuldzinsen werden 2021 kaum steigen und 2022 wahrscheinlich sinken
- Verglichen mit der Größe der Weltwirtschaft hat der Schuldenstand seinen Höhepunkt erreicht

## Investieren in Staatsanleihen

- Anleihemärkte bestimmen die Zinsen, die Staaten zahlen müssen
- Anleihen haben Anlegern hohe Renditen beschert – 308 % seit 1995
- In einer Welt niedriger Zinsen sind die Renditen in den Fokus gerückt

2021 WIRD DIE  
VERSCHULDUNG UM  
RUND 4 BILLIONEN  
US-DOLLAR STEIGEN,  
DAS SIND 768 US-  
DOLLAR PRO PERSON.

## Standpunkt

- Die Erholung von Corona wird weltweit uneinheitlich verlaufen und bietet Chancen für Investoren
- Dienstleistungsländer werden 2021 besser abschneiden, ebenso Länder, die am schnellsten impfen – ihre Anleihen können weniger gut rentieren
- Die Zentralbanken werden die Zinsen noch einige Jahre über die gesamte Zinskurve drücken und so die Finanzierungskosten für Staaten niedrig halten



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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.

# STAATLICHE KREDITAUFNAHME – WARUM SIE VON BEDEUTUNG IST

## Wenn Staaten Kredite aufnehmen, schulden sie uns ihre Schulden

Wenn ein Staat mehr ausgeben will, als er an Steuern einnimmt, muss er sich die Differenz leihen. Die Anhäufung der Haushaltsdefizite aller Jahre ist die gesamte Staatsverschuldung. Ein Teil dieser Kreditaufnahme dient der Finanzierung von Investitionen für zukünftiges Wirtschaftswachstum (z.B. in die Infrastruktur), aber hauptsächlich dient die Kreditaufnahme einfach der Finanzierung der täglichen Ausgaben für Sozialleistungen und öffentliche Dienste sowie der Begleichung der Zinskosten für die Schulden, die der Staat bereits angehäuft hat. So oder so, die Privatwirtschaft ist der ultimative Kreditgeber der Staaten. Dies gilt nicht unbedingt für jedes Land – vor allem nicht für Länder mit dauerhaften Handelsdefiziten oder Überschüssen –, aber sehr wohl auf globaler Ebene.

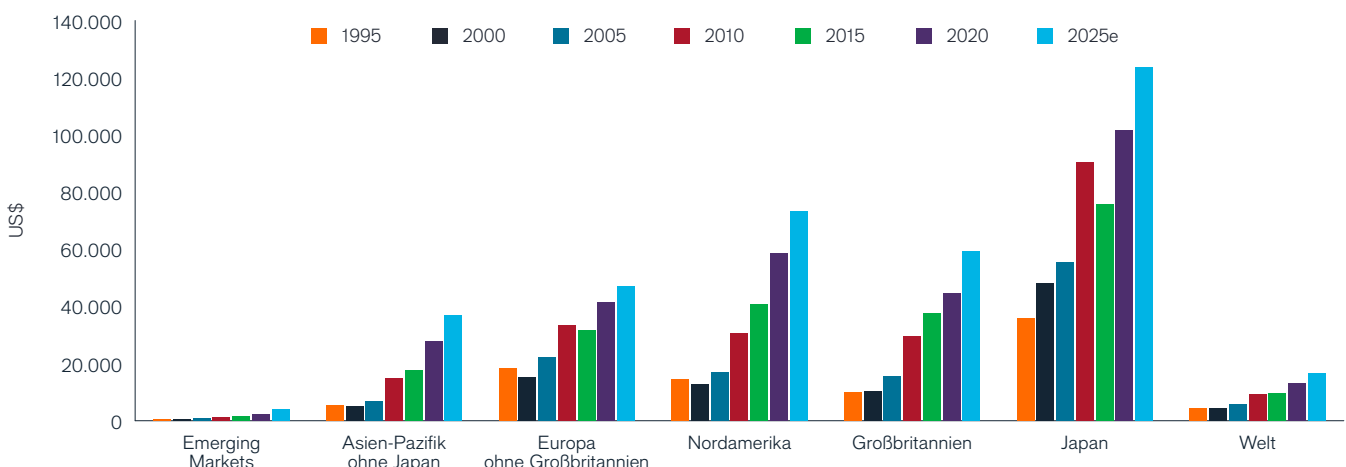
Schulden sind oft mit moralischen Vorbehalten behaftet, die nahelegen, dass sie vermieden werden sollten. Doch eine solche Sichtweise missversteht sowohl die Bedeutung der staatlichen Kreditaufnahme für das reibungslose Funktionieren einer Volkswirtschaft als auch die wichtige Rolle, die sie für alle Investoren spielt.

IN EINER REZESSION GEBEN DIE STAATEN VIEL GELD AUS, UM DIE LÜCKE ZU FÜLLEN, DIE ENTSTEHT, WENN PRIVATHAUSHALTE UND UNTERNEHMEN DIE REISSLEINE ZIEHEN. DIESE AUSGABEN HELFEN, DIE WIRTSCHAFT IN EINER KRITISCHEN ZEIT ANZUKURBELN.

## Staatliche Kreditaufnahme ist essenziell in wirtschaftlich schlechten Zeiten

In einer Rezession geben die Staaten viel Geld aus, um die Nachfragerlücke zu füllen, die entsteht, wenn Privathaushalte und Unternehmen mit ihren Ausgaben vorsichtiger werden. Diese Ausgaben schaffen eine Serie von Transaktionen, die das Einkommen stützen und Steuereinnahmen für den Staat generieren. Das ist kein perfektes System. So kann Geld zum Beispiel über Importe ins Ausland fließen, sodass am Ende statt der eigenen Wirtschaft die eines anderen Landes angekurbelt wird. Aber ohne antizyklische\* Defizitausgaben der Staaten können Volkswirtschaften schnell in langwierige Depressionen geraten, die alle ärmer machen. Genau das passierte in den 1930er Jahren, bevor Ökonomen wie Keynes zeigten, dass Staaten eine Rolle bei der Steuerung der Nachfrage spielen müssen. Wie viel genau ausgegeben werden soll und auf welche Weise, kann politisch brisant werden, aber das Prinzip bleibt bestehen. In Zeiten der Hochkonjunktur sollten die Staaten einen Teil der übermäßigen Nachfrage abbauen, um eine Überhitzung der Wirtschaft zu verhindern und einen Teil der Schulden zu tilgen. Die Politik verhindert jedoch in der Regel sehr effektiv, dass dies geschieht.

## STAATSVerschuldung PRO PERSON



Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2021.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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.

\*Bitte beachten Sie das Glossar auf Seite 26.

# STAATLICHE KREDITAUFNAHME – WARUM SIE VON BEDEUTUNG IST (FORTSETZUNG)

---

Der entscheidende Punkt dabei ist, dass ein Staat kein Privathaushalt ist. Wenn eine einzelne Familie ihre Ausgaben einschränkt und spart, steht sie am Ende finanziell besser da, ohne dass dies Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft hat. Dafür ist sie einfach zu klein. Wenn aber ein Staat Einsparungen vornimmt, reduziert er letztlich das Einkommen von tausenden Familien. Die Auswirkungen sind so groß, dass sie einen Teil der gesamten Wirtschaft in Mitleidenschaft ziehen. Auch hier kann es wieder sehr politisch werden. Staaten aller Couleur nutzen diese Instrumente jedenfalls in größerem oder kleinerem Umfang und sind sich hauptsächlich nur darüber uneins, wie weit sie gehen dürfen. Der Ausgabenhebel ist während der Pandemie stark in den Fokus gerückt, weil die Zentralbanken nicht in der Lage waren, ihren bevorzugten Hebel zur Ankurbelung der Wirtschaft – eine Senkung der Zinsen – zu betätigen, da diese bereits vor der Pandemie auf einem Tiefststand waren. Die Zentralbanken waren anderweitig beschäftigt, worauf wir später noch zu sprechen kommen werden.

## Staatsschulden sind der Grundstein für die Kapitalmärkte

Die staatliche Kreditaufnahme ist auch für Investoren hilfreich – in zweierlei Hinsicht. Erstens ist die Kreditvergabe an den Staat in allen großen entwickelten Volkswirtschaften die risikoärmste Art des Sparens. Sie bietet Kapitalsicherheit und (zumindest historisch gesehen) ein garantiertes Einkommen. Zweitens sind Staatspapiere oder Staatsanleihen Grundsteine, auf denen die Bewertung von Vermögenswerten aller Art basiert. Wenn man weiß, was die Anlage mit dem geringsten Risiko, also eine Staatsanleihe, einbringt, kann man berechnen, wie viel Anlagen mit höheren potenziellen Renditen angesichts ihres höheren Risikos kosten sollten. Nicht nur das, auch das

## DER WERT VON VERMÖGEN ALLER ART HÄNGT VON DEN ZINSEN AB, DIE REGIERUNGEN FÜR KREDITE ZAHLEN MÜSSEN.

Beimischen von Staatsanleihen zu einem Portfolio aus risikoreichen Anlagen wie Aktien kann das Gesamtrisiko reduzieren, ohne die Rendite zu schmälern, und zwar dank der mathematisch beruhigenden Alchemie der Portfoliotheorie. Das ist natürlich gut für Sparer, aber es hilft auch dem Kapital, produktive Investitionen effizient zu finanzieren – was für alle gut ist.

## Wie viel Schulden sind zu viel?

Natürlich gibt es so etwas wie eine zu hohe Staatsverschuldung, obwohl sich die Grenzen der Schuldentragfähigkeit im letzten Jahrzehnt stark verschoben haben. Eine Vielzahl von Faktoren spielen dabei eine Rolle, darunter das Zinsniveau, die Demografie oder die Frage, ob ein Staat an Ausgabenpläne gebunden ist, die niemals durch seine Einnahmen gedeckt werden können (ein sogenanntes strukturelles Defizit). Eine der wichtigsten Überlegungen ist, ob ein Land in erster Linie Kredite in seiner eigenen Währung aufnimmt oder nicht. Diejenigen, die riesige Fremdwährungsverpflichtungen aufbauen, gelten in der Regel von vornherein als am wenigsten kreditwürdig, sind aber auch völlig abhängig vom guten Willen von Fremden. Wenn ausländische Investoren abspringen und der Wechselkurs fällt, kann ein Land schnell in eine Schuldenkrise geraten und pleitegehen. Staaten, die sich in ihrer eigenen Währung verschulden, können immer auf die Druckerpressen zurückgreifen, um ihre Schulden zurückzuzahlen, sodass sie nie zahlungsunfähig werden müssen. Letztendlich wird auch dies den Wechselkurs nach unten drücken und den relativen Wohlstand der Staatsbürger im Vergleich zum Rest der Welt verringern. Es ist also kein Zuckerschlecken. Die Erfahrung der letzten zehn Jahre mit Quantitative Easing\* (siehe Abschnitt weiter unten) zeigt aber, dass die Grenzen dieses Ansatzes weitaus größer sind als bisher angenommen.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

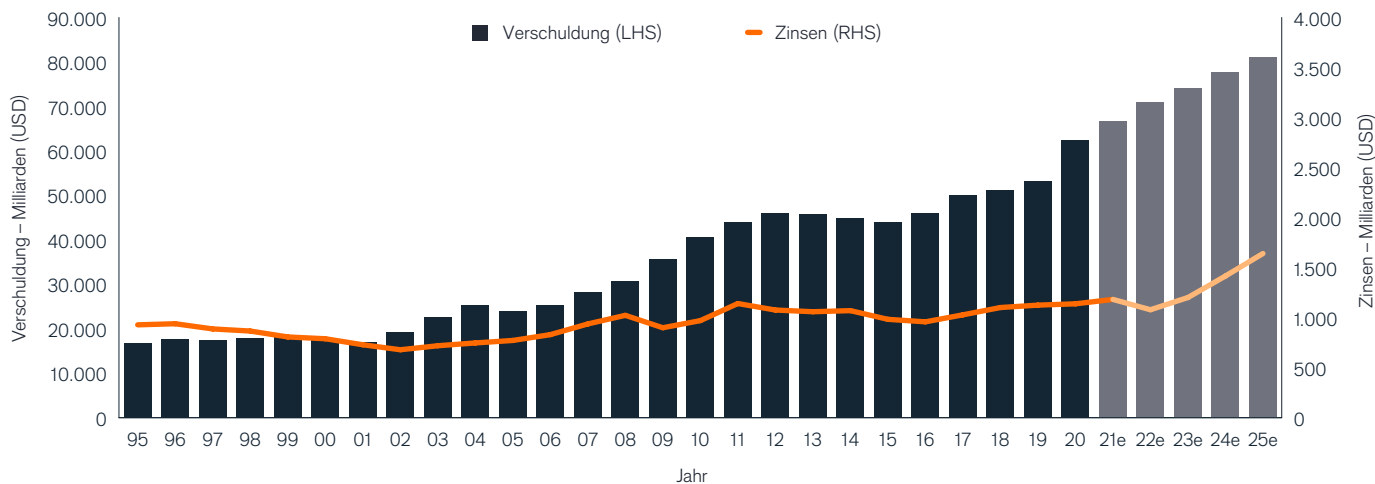
Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Erträge. Internationale Anlagen sind mit bestimmten Risiken sowie einer höheren Volatilität verbunden. Zu diesen Risiken gehören Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche oder finanzielle Unsicherheiten, verspätete oder unzuverlässige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

\*Bitte beachten Sie das Glossar auf Seite 26.

# REKORD-STAAVSVERSCHULDUNG IST SO GÜNSTIG WIE NOCH NIE ZU FINANZIEREN

## Globale Staatsverschuldung gegenüber Zinszahlungen



### Die Staatsverschuldung hat neue Rekordhöhen erreicht

Schon vor Ausbruch der Pandemie verzeichneten die Staaten der Welt in jedem der letzten 25 Jahre Defizite. Da die Ausgaben die Steuereinnahmen überstiegen haben, kletterten die Schulden unaufhaltsam von 16,7 Billionen US-Dollar im Jahr 1995 auf 53,3 Billionen US-Dollar 2019. Das ist ein Anstieg von 4.371 US-Dollar auf 11.187 US-Dollar pro Person<sup>2</sup>. Die Weltwirtschaft wuchs ebenfalls beträchtlich und untermauerte das Schuldengebäude mit einer größeren Steuerbasis. Dennoch hat der Anstieg der Staatsschulden das Wirtschaftswachstum um ein Fünftel übertroffen. Das Ausmaß des Defizits hat sich in schlechten Zeiten erhöht und in guten Zeiten verringert – so wie es sein sollte, um den Wirtschaftszyklus zu stabilisieren – und das Bild variiert auch von einem Land zum anderen. Zum Beispiel schafften es die Staaten während des Wirtschaftsbooms 2007, also kurz vor der globalen Finanzkrise, fast die Bücher auszugleichen. Dann nahmen

**DA DIE AUSGABEN DIE STEUEREINNAHMEN DEUTLICH ÜBERTRAFEN, STIEGEN DIE SCHULDEN UNAUFHALTSAM VON 16,7 BILLIONEN US-DOLLAR IM JAHR 1995 AUF 53,3 BILLIONEN US-DOLLAR IM JAHR 2019. 2020 KAMEN WEITERE 9,3 BILLIONEN US-DOLLAR DAZU.**

sie allerdings innerhalb von zwei Jahren 1 US-Dollar auf für 15 US-Dollar, die sie ausgaben. Das Ergebnis: Der wachsende Schuldenberg entsprach im Jahr 2019 70 % des globalen Einkommens, während es 1995 nur 59 % waren.

Die weltweite Corona-Pandemie hat einen Umbruch bewirkt. Im Jahr 2020, als die Pandemie große Teile der Weltwirtschaft zum Stillstand zwang, rutschten acht von zehn Ländern in unserem Index in eine Rezession. Um der einbrechenden Nachfrage entgegenzuwirken und die Pandemiebekämpfung zu finanzieren, nahmen die Staaten mehr Kredite auf als in den vorangegangenen acht Jahren zusammen: 9,3 Billionen US-Dollar<sup>3</sup>, das sind 1.863 US-Dollar mehr für jeden Einzelnen von uns. Das entspricht 14,8 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Jahr 2020<sup>4</sup>, eine größere Summe als die, die zur Stützung der Wirtschaft nach der Finanzkrise benötigt wurde. Die weltweite Staatsverschuldung lag am Ende des Jahres bei 62,5 Billionen US-Dollar, fast viermal so hoch wie 1995 (+273 %).

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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>2</sup> Die Länder in unserem Index repräsentieren 67 % der Weltbevölkerung im Jahr 2020.

<sup>3</sup> Wenn wir den Effekt der Wechselkursänderungen herausrechnen, betrug der Anstieg 8,1 Billionen US-Dollar.

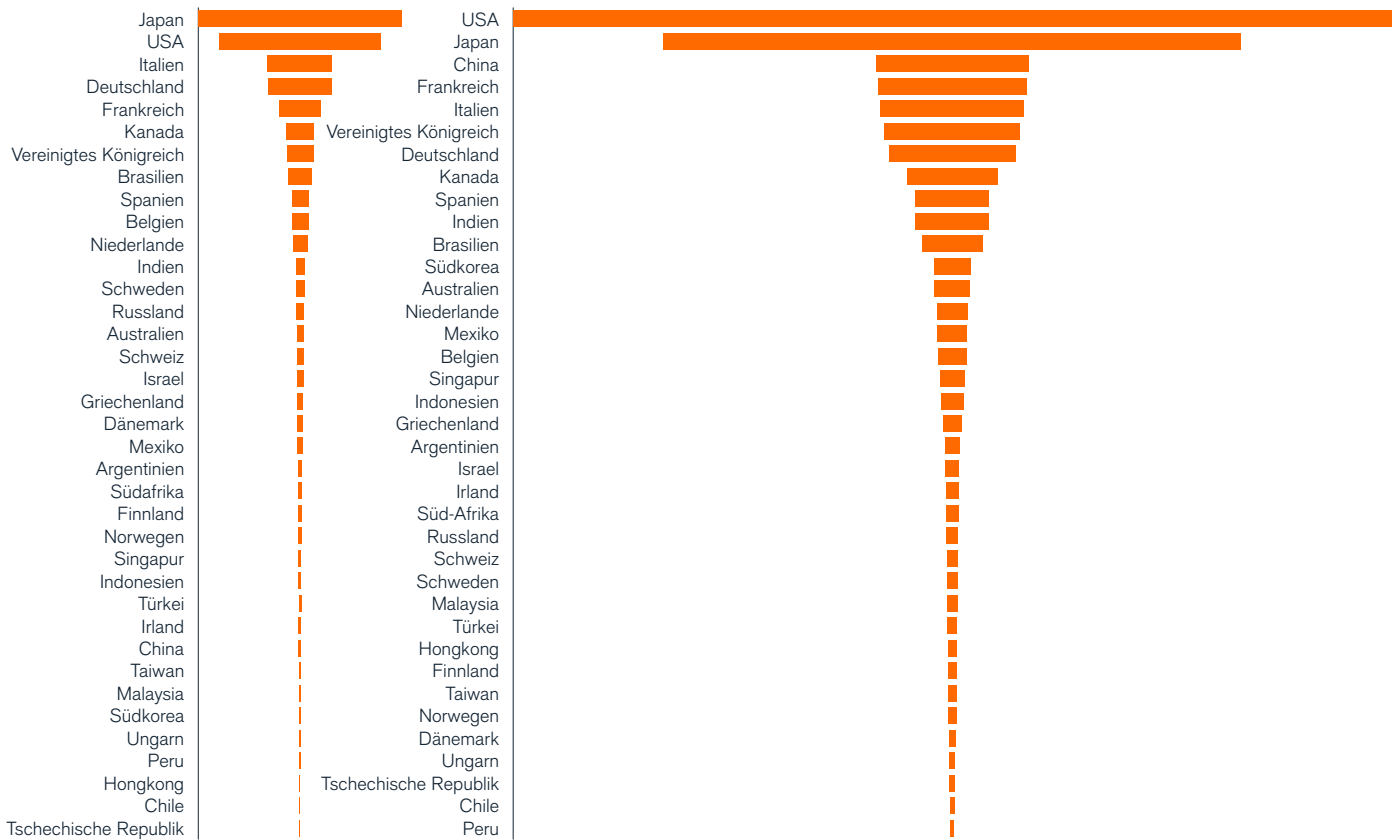
<sup>4</sup> Die Länder in unserem Index repräsentieren 88 % des globalen BIP.



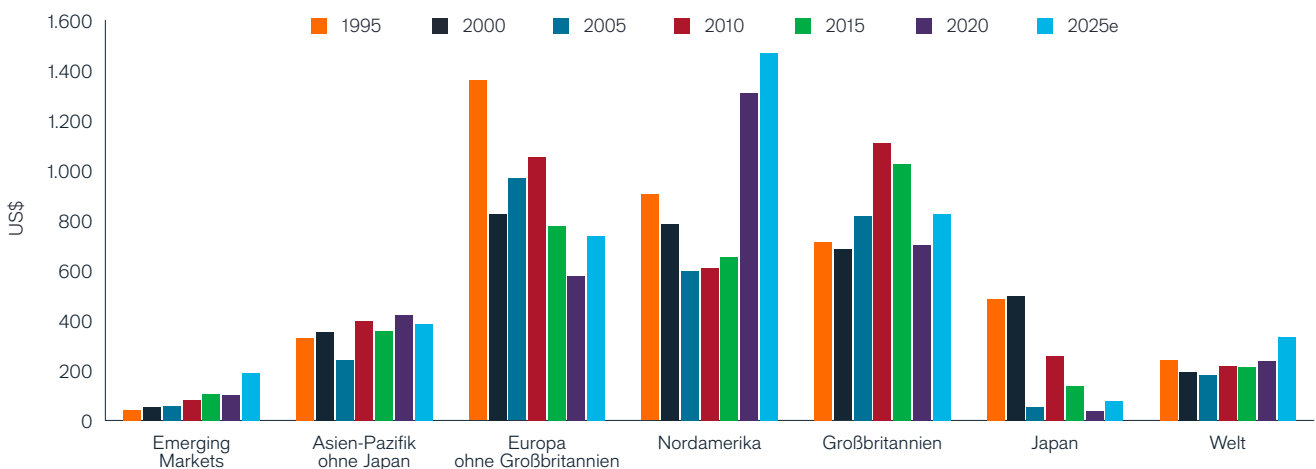
# REKORD-STAAATVERSCHULDUNG IST SO GÜNSTIG WIE NOCH NIE ZU FINANZIEREN (FORTSETZUNG)

## Globale Staatsverschuldung USD- 1995

## Globale Staatsverschuldung USD - 2020



## Staatliche Zinslast pro Person



Quelle: EIU, Janus Henderson, März 2021.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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.

# REKORD-STAAVSVERSCHULDUNG IST SO GÜNSTIG WIE NOCH NIE ZU FINANZIEREN (FORTSETZUNG)

Einige Länder haben mehr Schulden aufgenommen als andere, um die Herausforderungen des letzten Jahres zu bewältigen. In absoluten Zahlen haben natürlich die größten Volkswirtschaften ihre Verschuldung am stärksten ausgeweitet. Allein auf die USA entfielen 30 von 100 US-Dollar der weltweiten staatlichen Kreditaufnahme im Jahr 2020. Japan nahm weitere 12 US-Dollar auf, während China 10 US-Dollar aufnahm. Verglichen mit der Größe ihrer Volkswirtschaften wies ein Drittel der Länder in unserem Index im Jahr 2020 zweistellige Haushaltsdefizite auf. Der größte Schuldner war Großbritannien mit einem Defizit von einem Fünftel seiner Wirtschaft, aber auch die USA, Brasilien, Südafrika, Spanien, Kanada, Japan und Singapur hatten Defizite von mindestens einem Achtel ihrer Volkswirtschaften. Schweden und die Schweiz zählen zu den Staaten, die sich am wenigsten verschuldet haben, aber kein Land kommt an Taiwan heran, dessen Schulden im Verhältnis zum BIP im Vergleich zum Vorjahr fast unverändert blieben. Dank rigoroser Maßnahmen gegen den Ausbruch der Pandemie konnte die Wirtschaft expandieren, während die meisten Länder in eine Rezession fielen.

## Wie können sich Staaten all diese neuen Schulden leisten?

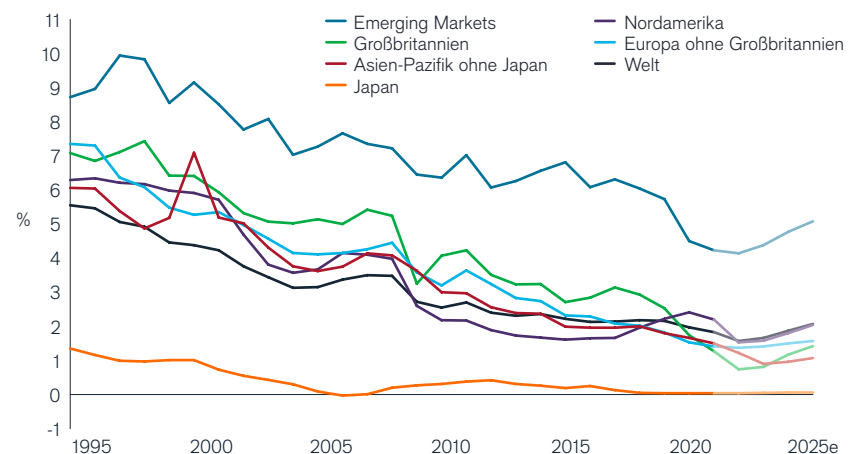
Die herkömmliche Weisheit besagt seit jeher, dass eine steigende Verschuldung ein höheres Risiko für die Kreditgeber bedeutet, die deshalb als Ausgleich einen höheren Zinssatz verlangen. Obwohl es immer noch stimmt, dass staatliche Kreditnehmer, die als risikoreicher eingestuft werden, mehr für ihre Kredite zahlen müssen als vergleichbare Länder, gibt es in unserem Index kein Land, das 2020 höhere Zinssätze gezahlt hat als im Jahr 1995 – die Zinssätze waren in diesem Zeitraum tendenziell rückläufig. Im Jahr 2020 mussten die Staaten der Welt nur noch 2,0 % für ihre Kredite zahlen<sup>5</sup>, verglichen mit 7,6 % im Jahr 1995. Dieser enorme Rückgang der

DIESER ENORME RÜCKGANG DER ZINSSÄTZE BEDEUTET, DASS DIE WELTWEITEN ZINSKOSTEN ZWISCHEN 1995 UND 2020 NUR UM ETWAS MEHR ALS EIN FÜNFTTEL AUF 1,14 BILLIARDEN US-DOLLAR ANGESTIEGEN SIND, OBWOHL DIE SCHULDEN FAST VIERMAL SO HOCH SIND.

Zinssätze bedeutet, dass die weltweiten Zinskosten zwischen 1995 und 2020 nur um etwas mehr als ein Fünftel auf 1,14 Billionen US-Dollar angestiegen sind, obwohl die Schulden fast viermal so hoch sind. Die Zinszahlungen haben im vergangenen Jahr weniger als die Hälfte des weltweiten Jahreseinkommens verschlungen als noch 1995 (1,5 % gegenüber 3,3 %).

Bei der Neuaufnahme von Krediten sind viele europäische Länder nun Japan in den Bereich der Negativzinsen gefolgt und verdienen sogar noch Zinsen, wenn sie mehr Kredite aufnehmen. Das bedeutet, dass der effektive Zinssatz, den Staaten weltweit zahlen, noch einige Jahre lang weiter sinken wird, da ältere, teurere Kredite zugunsten von billigeren, neuen Krediten getilgt werden.

## ZINSSATZ FÜR STAATSVERSCHULDUNG (SCHULDENGEWICHTET) – NACH REGION



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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> Zinszahlungen für Schulden im Verhältnis zur durchschnittlichen Staatsverschuldung.

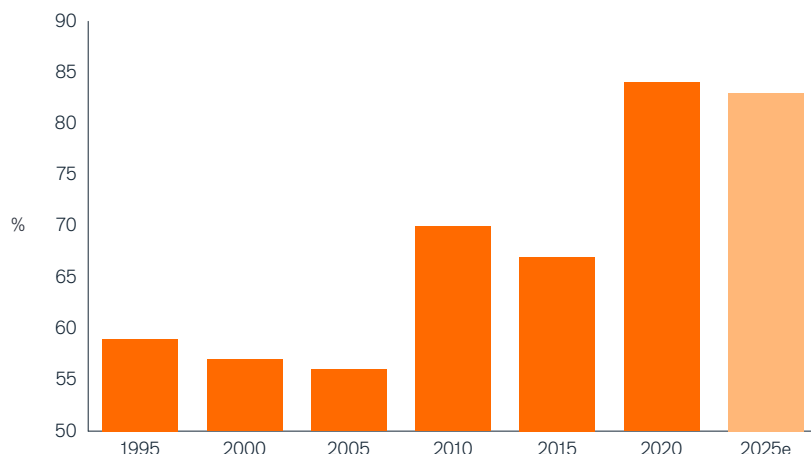
# REKORD-STAATSVerschuldung ist so günstig wie noch nie zu finanzieren (FORTSETZUNG)

Die niedrigen Zinssätze sind auf unterschiedliche Gründe zurückzuführen. Die weltweit wachsende Glaubwürdigkeit der Zentralbanken in den späten 90er und frühen 2000er Jahren ermöglichte es ihnen, niedrigere Inflationsraten erfolgreich im kollektiven Bewusstsein zu verankern. Gleichzeitig verbesserte sich die globale Produktivität, was bedeutete, dass die Volkswirtschaften expandieren konnten, ohne Inflation zu verursachen. Der Aufstieg Chinas war Teil dieser Geschichte, da seine schnell wachsende Fertigungsindustrie Waren weitaus billiger als in den Industrieländern herstellte. Neue Technologien haben ebenfalls eine Rolle gespielt. Darüber hinaus hat die Überalterung der Bevölkerung die Sparquote erhöht und damit Nachfrage aus der Weltwirtschaft abgezogen. Gleichzeitig haben die Nachwirkungen der Finanzkrise die Zentralbanken zu extremen Maßnahmen gezwungen, um die Finanzierungskosten niedrig zu halten und eine Rezession zu verhindern. Die Pandemie hat nun offensichtlich doch eine Rezession verursacht, was die Zinsen noch weiter nach unten gedrückt hat.

## Ausblick auf staatliche Kreditaufnahme

2021 wird es einen weiteren kräftigen Anstieg der staatlichen Kreditaufnahme um etwa 4 Billionen US-Dollar geben – das sind 768 US-Dollar für jeden der 4,9 Milliarden Bürger in den Ländern in unserem Index – da die Pandemie weiterhin ihren Tribut fordert. Dennoch entspricht dieser Anstieg weniger als der Hälfte des Kreditbedarfs im Jahr 2020, da die Weltwirtschaft langsam wieder auf die Beine kommt. Angesichts der niedrigen Zinssätze, die immer noch in die ausstehenden Schulden fließen, wenn diese fällig und refinanziert werden, wird die weltweite Zinslast in diesem Jahr nur geringfügig steigen und 2022 sogar sinken. Verglichen mit der Größe der Weltwirtschaft hat die Verschuldung wahrscheinlich bereits ihren Höhepunkt erreicht.

## Globale Staatsverschuldung in % des BIP



2021 wird es einen weiteren kräftigen Anstieg der staatlichen Kreditaufnahme um etwa 4 Billionen US-Dollar geben – das sind 768 US-Dollar für jeden der 4,9 Milliarden Bürger in unseren Indexländern – da die Pandemie weiterhin ihren Tribut fordert.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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.

# REKORD-STAAVSVERSCHULDUNG IST SO GÜNSTIG WIE NOCH NIE ZU FINANZIEREN (FORTSETZUNG)

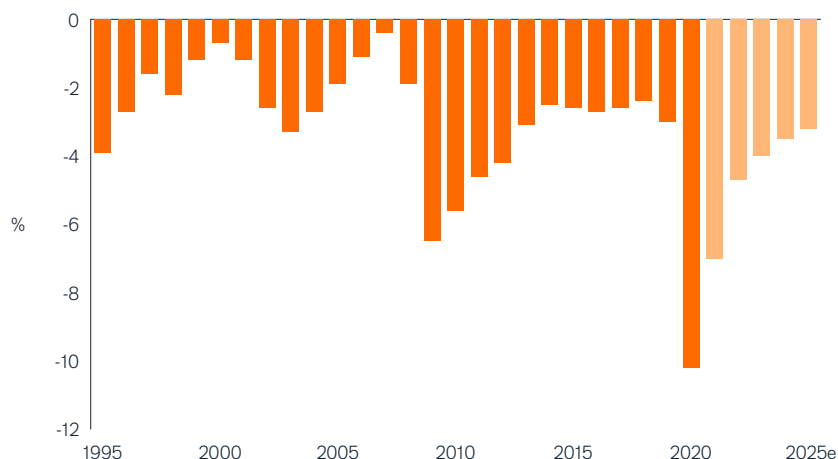
Ungeachtet der Rezession 2020 sind die Zinsen in den letzten Jahren in vielen Teilen der Welt unter die Wachstumsraten des BIP gefallen. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der Wirtschaft übersteigt dementsprechend vielerorts den Zinsszinseffekt. Infolgedessen muss die Schuldenquote nicht steigen, selbst wenn ein Staat ein bescheidenes Haushaltsdefizit aufweist. Die so genannte Haushaltskonsolidierung\* kann also auch ohne einen Haushaltsüberschuss\* erfolgen. Dies wird vielen Staaten den Weg aus der Pandemie erleichtern.

## Quantitative Easing – Zentralbanken sind jetzt wichtige Kreditgeber für Staaten

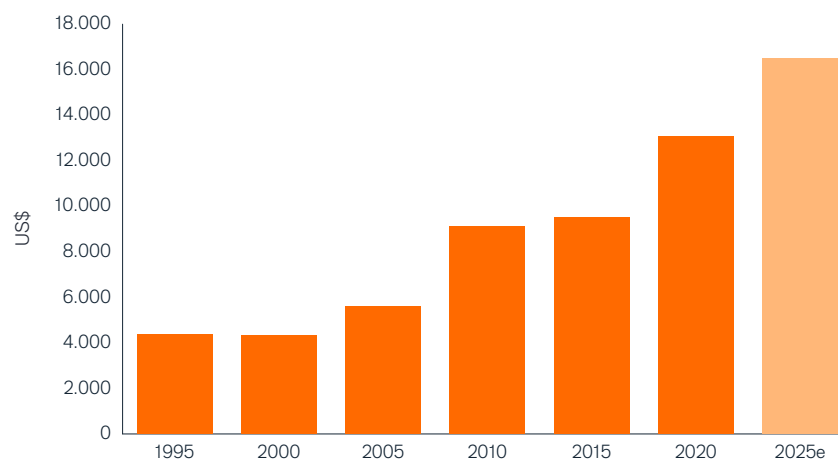
Da der Spielraum für weitere Zinssenkungen begrenzt ist, haben die wichtigsten Zentralbanken der Welt das System mit Bargeld geflutet, um eine umfangreiche Versorgung mit billigen Krediten zu gewährleisten und so zu versuchen, die Wirtschaftstätigkeit zu beleben.

Euphemistisch als „quantitative Lockerung“ bezeichnet, wurde damit im Wesentlichen neues Geld geschaffen und zum Kauf von Vermögenswerten verwendet (zunächst nur Staatsanleihen, inzwischen aber alle Arten von Wertpapieren). Die Federal Reserve, die EZB, die Bank of Japan, die Bank of England sowie die schwedische Riksbank finanzieren daher ihre Regierungen und signalisieren damit laut und deutlich, dass die öffentlichen Schulden nicht von einem Ausfallrisiko bedroht sind. Entscheidend ist, dass die Staatsschulden in den Bilanzen der Zentralbanken die Staatshaushalte nicht belasten. Vor zwanzig Jahren wäre diese Vorgehensweise als wirtschaftliche Ketzerei eingestuft worden – die Märkte hätten Länder, die diesen Weg eingeschlagen hätten, abgestraft.

## Globales Haushaltsdefizit (% des BIP)



## Globale Staatsverschuldung pro Person



Quelle: EIU, OECD, Janus Henderson, März 2021.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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.

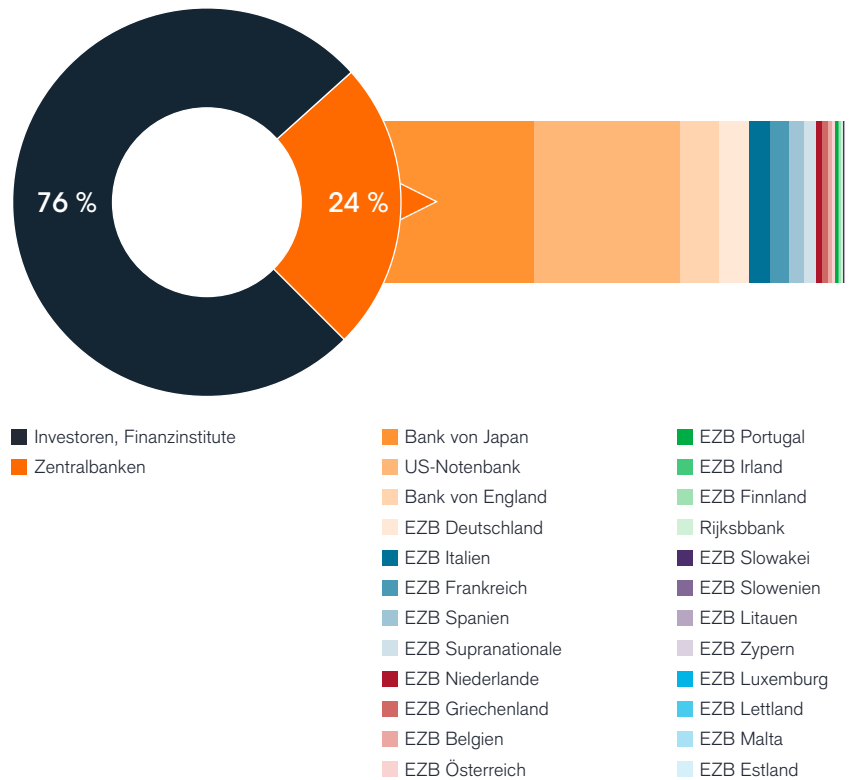
Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

\*Bitte beachten Sie das Glossar auf Seite 26.

# REKORD-STAATSVerschuldung ist so günstig wie noch nie zu finanzieren (FORTSETZUNG)

Ende 2020 hielten die Zentralbanken 24 % der weltweiten Staatsanleihen – ein Anstieg um fünf Prozentpunkte bzw. 4,8 Billionen US-Dollar in nur einem Jahr. Unglaublicherweise wurde mehr als die Hälfte (52 %) aller neuen staatlichen Kreditaufnahmen im Jahr 2020 mit neu geprägtem Geld der Zentralbanken bezahlt. Dieser Anteil war in den Ländern, die eine aktive QE-Politik betreiben, natürlich viel höher: In den USA wurden 85 % der Kredite für 2020 von der Federal Reserve zur Verfügung gestellt, während in Großbritannien zwei Drittel von der Bank of England finanziert wurden. In Japan, wo die Pandemie weniger schwerwiegend war, stellte die Bank of Japan ein Drittel des Kreditbedarfs der Regierung für 2020 bereit. In Europa ist das Bild aufgrund der gemeinsamen Nutzung der EZB komplexer, aber auch hier war der Anteil sehr groß.

## INHABER VON STAATSANLEIHEN



Quelle: EIU, US Federal Reserve, EZB, Bank of England, Bank of Japan, Rijksbank.

ENDE 2020 HIELTEN DIE ZENTRALBANKEN 24 % DER WELTWEITEN STAATSVerschuldung – EIN ANSTIEG UM FÜNF PROZENTPUNKTE BZW. 4,8 BILLIONEN US-DOLLAR IN NUR EINEM JAHR.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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.

# INVESTIEREN IN STAATSANLEIHEN

## Was ist eine Anleihe?

Staaten finanzieren ihre Defizite, indem sie Anleihen an Investoren ausgeben. Eine Anleihe ist einfach ein Kredit, der normalerweise auf den Finanzmärkten gekauft und verkauft werden kann. Ein Staat (oder ein Unternehmen oder eine andere Organisation) gibt eine Anleihe aus, die normalerweise mit einem festen jährlichen Kupon (der Höhe der Zinsen) verbunden ist, und verpflichtet sich, das Kapital nach einer bestimmten Laufzeit, z. B. 30 Jahren, vollständig zurückzuzahlen. Einfach ausgedrückt: Eine Anleihe, die einen Kupon von 5 US-Dollar für 100 US-Dollar an Kapital zahlt, ist 100 US-Dollar wert, wenn die aktuellen Zinssätze 5 % betragen. Sollte sich ein Staat etwas später nicht mehr so günstig verschulden können, muss er vielleicht einen Kupon von 7 US-Dollar für jede neue 100-Dollar-Anleihe anbieten, um Investoren zu gewinnen. Diese neuen Konditionen beeinflussen den Preis aller anderen ausgegebenen Anleihen: Eine Anleihe mit einem Kupon von 5 US-Dollar wird im Wert fallen, sodass jeder, der sie kauft, nun 7 % auf das eingesetzte Kapital erhält<sup>6</sup>. Im Gegensatz dazu steigen die Anleihekurse, wenn die aktuellen Zinssätze fallen. Wichtig ist, dass eine höhere Rendite nicht bedeutet, dass der Staat mehr für die bereits ausstehenden Anleihen zahlen muss – der Kupon bleibt unverändert. Es ist die Neuverschuldung, die betroffen ist.

## Die Anleihemärkte bestimmen die Zinsen

Da die meisten Staaten Anleihen ausgeben, um sich zu finanzieren, sind die Anleihemärkte sehr groß. Sie sind auch enorm liquide, was sie zu einer riesigen Bewertungsmaschine für die Kreditwürdigkeit und wirtschaftliche Leistung eines Landes macht. Die Zentralbanken können die Zinsen nur für sehr kurze Zeiträume festlegen. Daher war es schon immer Aufgabe der Anleihemärkte, zu bestimmen, wie viel ein Staat zahlen muss,

wenn er sich für längere Zeit – sagen wir 10 Jahre – verschulden möchte. Der Kauf und Verkauf von bereits ausgegebenen Anleihen bestimmt den effektiven Zinssatz für eine beliebige Laufzeit: Wenn Investoren denken, dass ein Staat an Kreditwürdigkeit verlieren wird oder dass eine höhere Inflation ihr Kapital aufzehren könnte, werden sie Anleihen verkaufen und die Zinssätze in die Höhe treiben, bis ein neues Gleichgewicht erreicht ist. Umgekehrt werden Investoren, die sehen, dass die Inflation sinkt oder die Kreditwürdigkeit steigt, keine so hohe Gegenleistung verlangen. Die Renditen werden fallen und die Anleihekurse steigen. Die Zentralbanken sind inzwischen bei längeren Laufzeiten an den Anleihemärkten aktiv, sodass sie die Zinssätze über die gesamte Zinskurve hinweg beeinflussen<sup>7</sup>, aber sie sind nur bei Tagesgeld allmächtig.

Für Investoren haben Staatsanleihen zwei Funktionen. Erstens sind sie die risikoärmsten Anlagen überhaupt. Wenn man eine Anleihe kauft, die z. B. vom US-amerikanischen oder deutschen Staat in seiner eigenen Währung emittiert wurde, und diese bis zur Fälligkeit hält, weiß man genau, wie hoch die Rendite sein wird, und zwar mit Sicherheit. Das ist die Definition von Nullrisiko.

Da jedoch die Märkte die Konjunkturaussichten neu bewerten, sich ihr Wert ständig ändert und man mit ihnen handeln kann, haben Anleihen auch das Potenzial, Gewinne zu erzielen, sollten sich die Aussichten verbessern, bzw. Verluste, sollten sie sich verschlechtern.

**STAATSANLEIHEN SIND DIE RISIKOÄRMSTEN VERMÖGENSWERTE ÜBERHAUPT. DIE ANLEIHEMÄRKTE LEGEN DIE ZINSSÄTZE FEST UND BESTIMMEN DEN PREIS ALLER VERMÖGENSWERTE MIT.**

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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>6</sup> Der genaue Preis, auf den die 5 US-Dollar-Anleihe fallen wird, hängt hauptsächlich davon ab, wie lange es dauert, bis die Anleihe zurückgezahlt werden muss. Der Preis wird nahe bei 100 US-Dollar bleiben, wenn die Rückzahlung unmittelbar bevorsteht, aber er wird in Richtung 71 US-Dollar fallen, wenn die Rückzahlung in sehr weiter Ferne liegt (weil  $5/71=7\%$ ).

<sup>7</sup> Die Zinskurve stellt die Zinssätze für Anleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten dar.

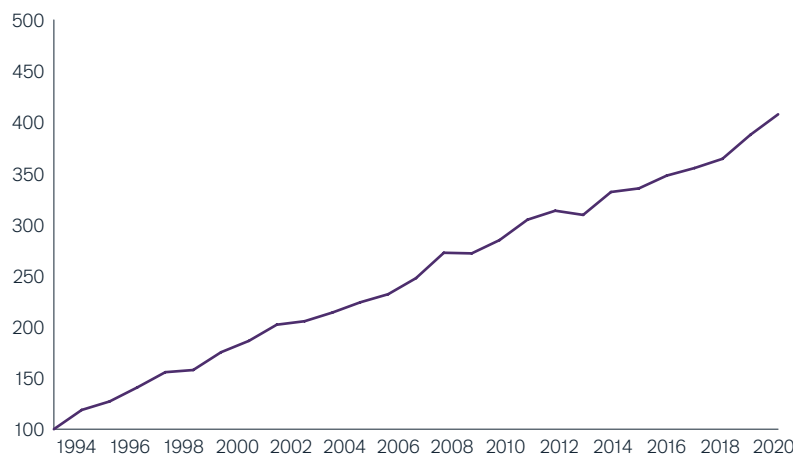
# INVESTIEREN IN STAATSANLEIHEN (FORTSETZUNG)

## Anleihen haben in den letzten 25 Jahren beachtliche Renditen abgeworfen

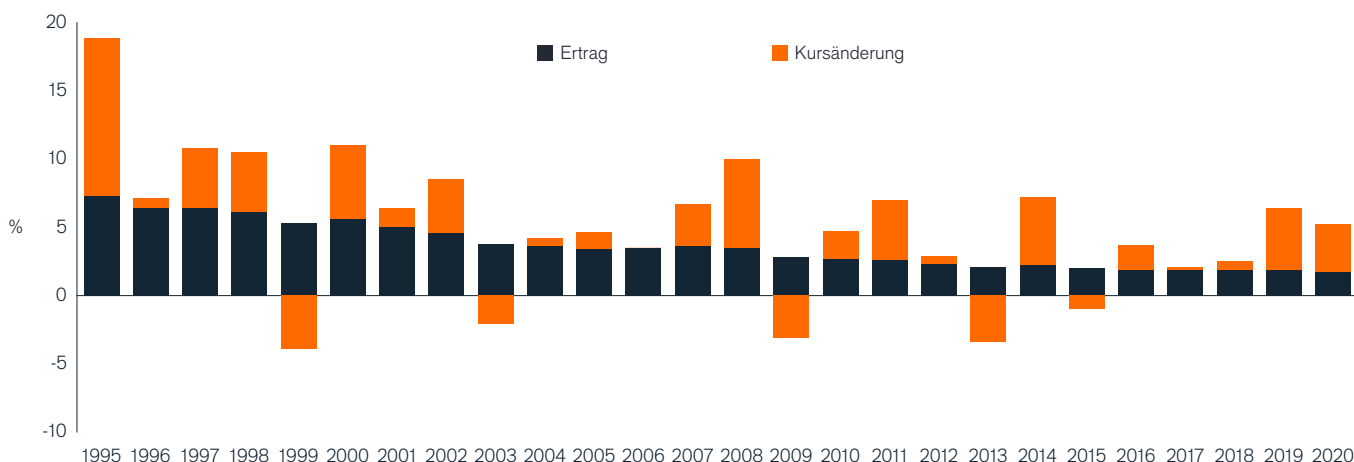
Der stetige Rückgang der Zinsen in den letzten 25 Jahren hat zu erheblichen Renditen für Anleiheinvestoren geführt. Zwischen 1995 und 2020 erzielte der Global Government Bonds Index<sup>8</sup> eine Gesamtrendite von 308 % in US-Dollar, fast das Fünffache der Inflationsrate im selben Zeitraum.

Die Gesamtrendite setzt sich zum Teil aus Kapitalgewinnen, zum Teil aus Einkommen zusammen. Der Einkommensanteil ist natürlich aus den bereits besprochenen Gründen immer kleiner geworden. In den letzten zwei Jahren haben die Kapitalgewinne dagegen zwei Drittel der Rendite der Anleger ausgemacht. Da die Anleiherenditen derzeit so niedrig sind, wird das Einkommenselement auch nach einem Zinsanstieg weiter schrumpfen. Dies liegt daran, dass es einen sehr großen Bestand an Anleihen mit extrem niedrigen Renditen gibt, die erst nach langer Zeit fällig und durch höher rentierende Anleihen ersetzt werden. Das bedeutet, dass das Streben nach Kapitalgewinnen (und das Vermeiden von Kapitalverlusten) mittelfristig das Hauptziel der Anleger in Staatsanleihen bleiben wird.

## GLOBAL GOVERNMENT BONDS INDEX – GESAMTRENDEITE (INDIZIERT USD GEHEDGED)



## DER ANTEIL DER ERTRÄGE AN DEN ANLEIHERENDITEN IST KLEINER GEWORDEN (GLOBALE ANLEIHEN, USD)



Quelle: Bloomberg, Janus Henderson, März 2021.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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> Bloomberg: WOG0, Gesamtrendite, US-Dollar gehedged.

# STANDPUNKT

VON BETHANY PAYNE UND HELEN ANTHONY



Die Märkte für Staatsanleihen sind unglaublich vielfältig. Wenn sich die Bedingungen ändern, verhalten sich Anleihen, die bald zurückgezahlt werden, ganz anders als solche, die eine lange Laufzeit haben. Die Preise von Anleihen mit sehr hohen Kupons und solchen, die so gut wie nichts zahlen, reagieren ebenfalls sehr unterschiedlich. Anleihen mit guter Bonität unterscheiden sich zudem von denen mit schlechter Bonität. Diese Vielfalt bietet Anlegern, die ein gewisses Risiko eingehen wollen, enorme Möglichkeiten, um sehr hohe Renditen zu erzielen.

Man sollte bedenken, dass die Anleihekurse in Ländern mit schneller wachsenden Volkswirtschaften tendenziell fallen (und die Renditen dementsprechend steigen). Während sich die Welt von Corona erholt, erscheinen die Märkte für Staatsanleihen daher insgesamt weniger attraktiv. Entscheidend ist, dass die Erholung sehr uneinheitlich verlaufen wird. Dienstleistungsorientierte Länder wie Großbritannien, die von menschlicher Interaktion abhängig sind, haben im Jahr 2020 sehr schlecht abgeschnitten, da die Verbraucher nicht wie gewohnt ausgehen konnten. Mit dem Ende der Lockdowns werden diese Länder jedoch einen viel stärkeren Aufschwung erleben als die vom verarbeitenden Gewerbe geprägten Volkswirtschaften, die vom Rückgang der globalen Nachfrage im Jahr 2020 weniger betroffen waren. Die Geschwindigkeit, mit der die Lockdowns nach erfolgreicher Impfung aufgehoben werden, wird ebenfalls einen großen Unterschied machen. Sie trennt die Länder, die am schnellsten impfen, von denen mit der langsamsten Umsetzung – unabhängig davon, ob es sich um Industrie- oder Schwellenländer handelt. Innerhalb dieses Rahmens sind wir im Großen und Ganzen weniger enthusiastisch gegenüber den Industrieländern und positiver gegenüber

Ländern, die geringere Defizit Ausgaben getätigt haben und die ihren Zentralbanken mehr Arbeit überlassen haben. In diesen Teilen der Welt werden die Anleiherenditen langsamer steigen.

Es ist überraschend, wie viele kurzlaufende Staatsanleihen im letzten Jahr ausgegeben wurden, insbesondere in den USA. Da sich die langfristigen Zinssätze immer noch nahe historischer Tiefstände befinden, bietet es echte Vorteile, sich für die kommenden Jahre günstige Finanzierungen zu sichern. Wenn man sich zu sehr auf kurzfristige Anleihen konzentriert, besteht ein echtes Risiko, dass man in der Zukunft große Mengen an Schulden zu unangenehm höheren Zinsen refinanzieren muss. Es gibt auch eine erhebliche Nachfrage von Anlegern nach Anleihen mit längeren Laufzeiten. Da die Emissionen jedoch eher auf Anleihen mit kurzen Laufzeiten ausgerichtet sind und die Zentralbanken einen Großteil der Anleihen mit längeren Laufzeiten aufkaufen, sind langlaufende Anleihen Mangelware. Wir denken, dass einige Staaten dieses Problem noch in diesem Jahr angehen werden.

DIE MÄRKTE FÜR STAATSANLEIHEN SIND UNGLAUBLICH VIELFÄLTIG. WENN SICH DIE BEDINGUNGEN ÄNDERN, VERHALTEN SICH ANLEIHEN, DIE BALD ZURÜCKGEZAHLT WERDEN, GANZ ANDERS ALS SOLCHER, DIE EINE LANGE LAUFZEIT HABEN. DIE PREISE VON ANLEIHEN MIT SEHR HOHEN KUPONS UND SOLCHEN, DIE SO GUT WIE NICHTS ZAHLEN, REAGIEREN EBENFALLS SEHR UNTERSCHIEDLICH. ANLEIHEN MIT GUTER BONITÄT UNTERSCHIEDEN SICH ZUDEM VON DENEN MIT SCHLECHTER BONITÄT.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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.



# STANDPUNKT

VON BETHANY PAYNE UND HELEN ANTHONY (FORTSETZUNG)

---

Die Zentralbanken werden in nächster Zeit nicht verschwinden, da sie noch jahrelang an den Märkten aktiv sein werden, sodass die Renditen wahrscheinlich weniger stark ansteigen werden, als es der Aufschwung der Volkswirtschaften ansonsten implizieren würde. Sie wissen auch, dass die Staaten Schulden in Rekordhöhe refinanzieren müssen, sodass sie einen Anreiz haben, die Zinssätze über die gesamte Zinskurve hinweg niedrig zu halten. Und die Nachfrage der Anleger nach Anleihen ist einfach zu groß.

Die Begleiterscheinung solch niedriger Zinsen ist eine niedrige Inflation, die dafür sorgt, dass die heutigen Schulden bestehen bleiben, anstatt, relativ gesehen, von Bergen zu Maulwurfshügeln zu schrumpfen, wenn Einkommen und Preise steigen. Wirtschaftswachstum, Ausgabenkürzungen oder beides sind die wahrscheinlichen Wege, die Staaten einschlagen werden, um ihre Schuldenlast zu reduzieren. Da die Finanzierungskosten so niedrig sind, haben sie dafür einen gewissen Spielraum.

Auf die eine oder andere Weise ist jeder an den Anleihemärkten beteiligt. Anleihen können eigenständig oder über Fixed-Income-Fonds gehalten werden. Manche Menschen wissen vielleicht nicht einmal, dass sie Anleihen besitzen. Zum Beispiel nutzt jeder Pensionsfonds die Renditen von Anleihen, um das Alterseinkommen zu finanzieren. Versicherungsgesellschaften nutzen sie, um Risiken zu verwalten und Auszahlungen zu finanzieren. Das Bankensystem, Hypotheken und Sparzinsen hängen ebenfalls von den Anleihemärkten ab. Ohne sie könnten moderne Volkswirtschaften einfach nicht funktionieren.

MAN SOLLTE BEDENKEN, DASS DIE ANLEIHEKURSE IN LÄNDERN MIT SCHNELLER WACHSENDEN VOLKSWIRTSCHAFTEN TENDENZIELL FALLEN (UND DIE RENDITEN DEMENTSPRECHEND STEIGEN). WÄHREND SICH DIE WELT VON CORONA ERHOLT, ERSCHEINEN DIE MÄRKTE FÜR STAATSANLEIHEN DAHER INSGESAMT WENIGER ATTRAKTIV.

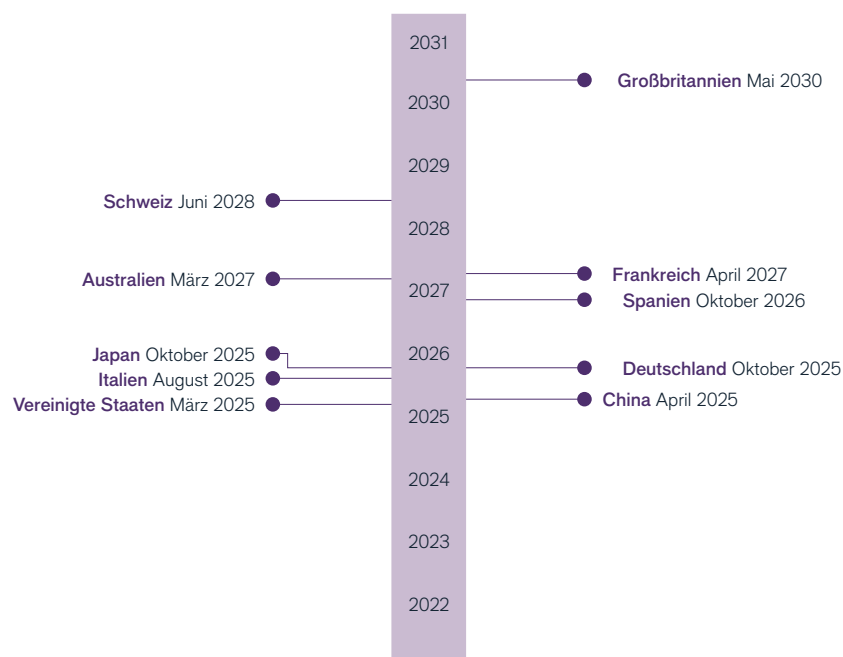
Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. Der Inhalt dieses Dokuments sollte an keiner Stelle als Beratung verstanden werden.

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.

# SPOTLIGHT AUF REGIONEN UND LÄNDER

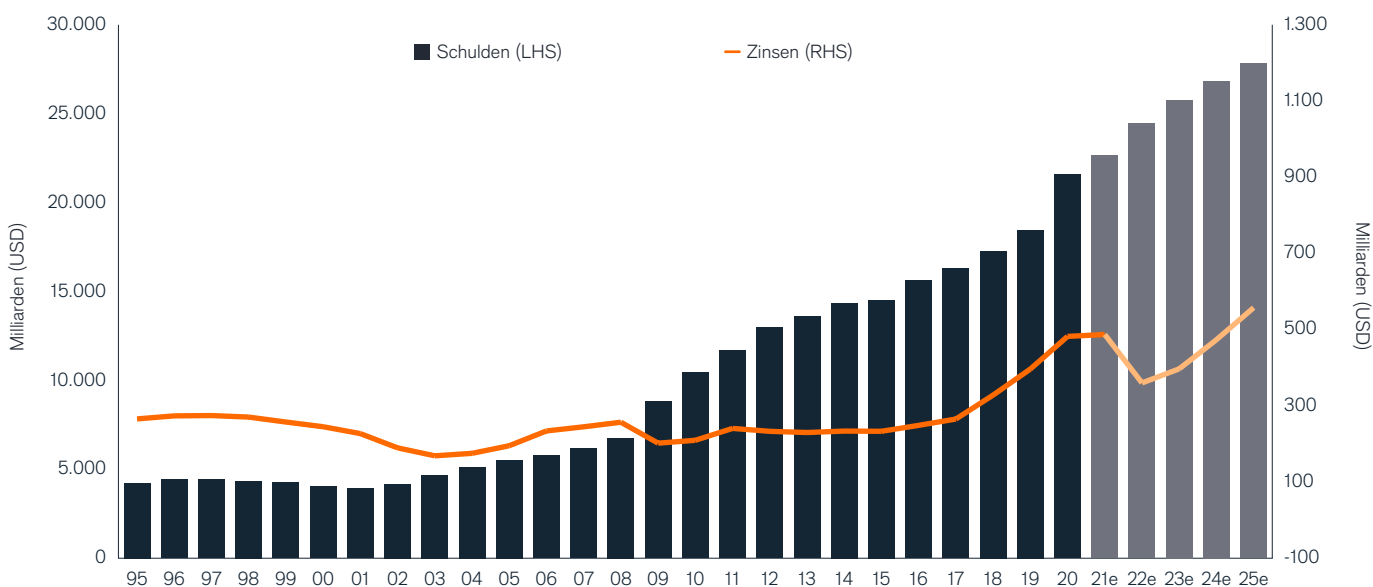
## DIE HÄLFTE DER ANLEIHEN MUSS REFINANZIERT WERDEN BIS:



## Nordamerika

Ende 2020 lag die US-Staatsverschuldung bei 19,6 Billionen Dollar, fast ein Drittel des Gesamtbetrags aller Länder in unserem Index. Der Schuldenstand ist von nur 3,6 Billionen US-Dollar im Jahr 1995 um 443 % gestiegen (fast doppelt so schnell wie der Rest der Welt: 230 %). Im gleichen Zeitraum wuchs das BIP nur um 175 %<sup>9</sup>. Damit sind die Schulden 2,5x schneller gewachsen als die US-Wirtschaft. Bis Ende 2020 schuldete die US-Regierung 59.109 US-Dollar pro Bürger, nachdem sie sich im ersten Jahr der Pandemie für jeden von ihnen 8.053 US-Dollar geliehen hatte. In diesem Jahr werden weitere 2.600 US-Dollar hinzukommen. Nur Japan und Singapur haben insgesamt mehr Schulden pro Person. Es ist nicht zu erwarten, dass das Haushaltsdefizit in den nächsten fünf Jahren auf den historischen Durchschnittswert sinkt.

## NORDAMERIKA



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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.

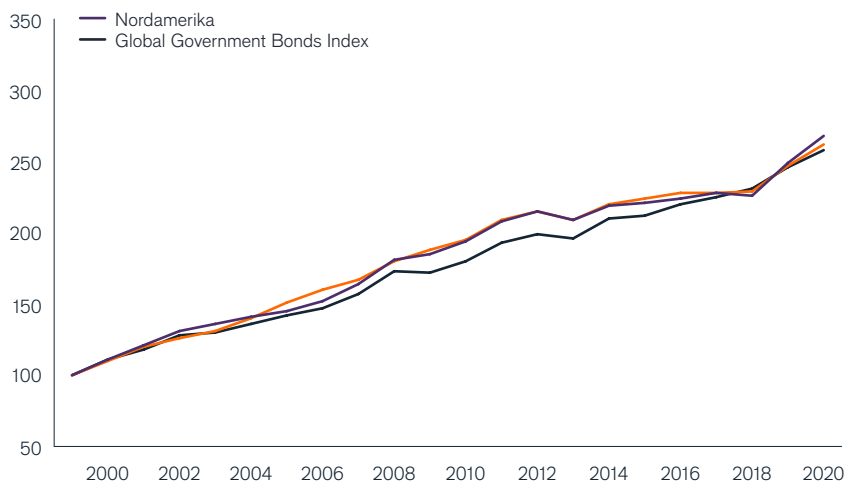
<sup>9</sup> Nominales BIP, d. h. nicht inflationsbereinigt, um mit den Zahlen zum Schuldenstand vergleichbar zu sein.

# SPOTLIGHT AUF REGIONEN UND LÄNDER (FORTSETZUNG)

Die Kosten für die Begleichung all dieser Schulden sind in den USA höher als in der restlichen Welt. Die Zinslast im Jahr 2020 betrug 479 Mrd. US-Dollar bzw. 1.447 US-Dollar pro Person, was einem Zinssatz von 2,6 % entspricht, der weit über den 1,5 % liegt, die der Rest der Welt zahlt.

Allerdings ist die Neuverschuldung kostengünstiger. Die Effektivrendite<sup>10</sup> von US-Anleihen, die den Zinssatz darstellt, den der Staat für neue Kredite zahlt, lag Ende Januar 2021 bei nur 0,7 % und damit nicht weit über dem Rekordtief, das im Juli erreicht wurde. US-Anleihen haben tendenziell kürzere Laufzeiten als viele ihrer Pendanten: Etwa die Hälfte des derzeit ausstehenden Gesamtvolumens wird innerhalb der nächsten vier Jahre refinanziert sein, wobei das Ende der Fahnenstange mit einer gewichteten durchschnittlichen Fälligkeit im März 2028 noch lange nicht erreicht ist. Die älteren, teureren Anleihen werden daher schnell durch billigere Alternativen ersetzt werden. Mit einer so hohen Verschuldung und so kurzen Laufzeiten sind die USA jedenfalls anfälliger für einen zukünftigen Zinsanstieg als viele andere Länder.

## STAATSANLEIHEN GESAMTRENDITE (INDIZIERT, USD GEHEDGED) – NORDAMERIKA



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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 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>10</sup> Dies ist die gewichtete Durchschnittsrendite über alle Laufzeiten der ausgegebenen Anleihen, unter Berücksichtigung der Häufigkeit der Kuponzahlungen.

<sup>11</sup> Bis zum 31.12.2020.

## PRO-KOPF-VERSCHULDUNG - USD

Land	1995	2020	2025e
Kanada	21.387	53.360	64.250
USA	13.593	59.109	74.332
<b>Nordamerika</b>	<b>4.371</b>	<b>13.050</b>	<b>16.484</b>

↑443 %

DIE US-STAATSVerschuldung IST FAST DOPPELT SO SCHNELL GEWACHSEN WIE DER REST DER WELT UND 2,5 MAL SCHNELLER ALS DIE US-WIRTSCHAFT.

Auch absolut gesehen haben sich US-Anleihen als gutes Investment erwiesen. Seit 2000 haben sie Anlegern eine Gesamttrendite von 168 %<sup>11</sup> beschert und liegen damit leicht über dem weltweiten Durchschnitt von 158 %.

In den nächsten Jahren wird die US-Staatsverschuldung weiter ansteigen, bis zum Jahr 2025 sogar um weitere 15.000 US-Dollar pro Person. Die Kosten für die Finanzierung dieser Kreditaufnahme werden in den nächsten zwei Jahren aufgrund des Zyklus der Tilgung älterer Schulden und ihrer Ablösung durch günstigere Kredite sinken, danach werden sie aber ziemlich schnell steigen.

Jenseits der Grenze, in Kanada, sind die Schulden viel langsamer angewachsen als in den USA, sowohl in absoluten Zahlen als auch relativ zum Wirtschaftswachstum. Sie haben sich seit 1995 etwas mehr als verdreifacht (+223 %), während das BIP um 173 % zugenommen hat. Der kanadische Staat schuldet jedem Bürger 53.360 US-Dollar (die sechsthöchste Summe der Welt); allein in 2020 stieg die Summe um 8.576 US-Dollar. Auch Kanada wird weiterhin Kredite aufnehmen, um die Wirtschaft zu stützen, sodass der Betrag in diesem Jahr weiter ansteigen wird. Die Effektivrendite kanadischer Anleihen lag Ende Januar 2021 bei nur 0,58 % – gegen Ende 2018 war sie viermal so hoch.

# SPOTLIGHT AUF REGIONEN UND LÄNDER (FORTSETZUNG)

## Europa ohne Großbritannien

Die letzten 25 Jahre waren in Europa sehr ereignisreich. Sie haben die Gründung des Euro ebenso gesehen wie die Finanzkrise, eine schwere Staatsschuldenkrise in einigen europäischen Ländern und nun die Pandemie. Dennoch ist die Verschuldung hier nicht so schnell gestiegen wie anderswo. Auf dem Kontinent stieg die Gesamtsumme von 5,7 Billionen US-Dollar im Jahr 1995 auf 14,1 Billionen US-Dollar im Jahr 2020. Dies entspricht einem Anstieg von 147 %, also nicht einmal halb so schnell wie im Rest der Welt, allerdings trotzdem doppelt so schnell wie die Zunahme des europäischen BIP (+75 %). Im Jahr 2020 stieg die europäische Staatsverschuldung in lokaler Währung um 15 %, wobei die Dollar-Schwäche den Gegenwert in US-Dollar um 23 % ansteigen ließ.

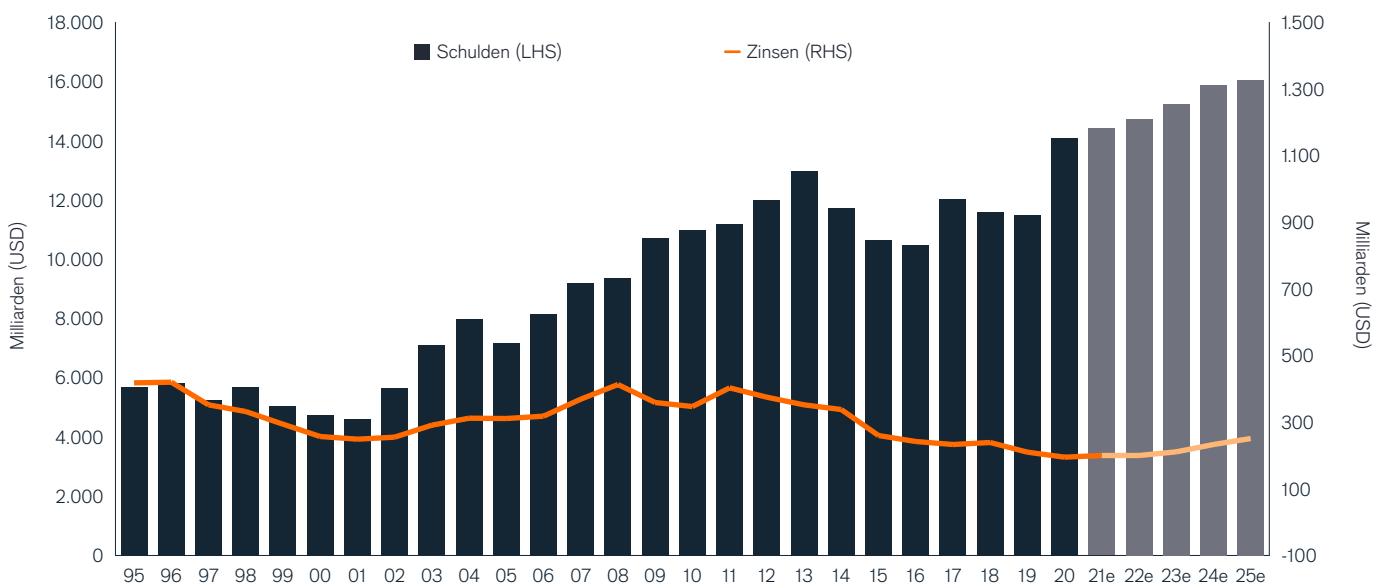
Es gibt sehr große Unterschiede zwischen den Ländern. Dänemark und Schweden haben über einen längeren Zeitraum das geringste Schuldenwachstum und zusammen mit der Schweiz auch die niedrigsten Pro-Kopf-Schulden aller europäischen Länder – etwa zwei Fünftel weniger als der europäische Durchschnitt von 41.607 US-Dollar. Im

## PRO-KOPF-VERSCHULDUNG - USD

Land	1995	2020	2025e
Belgien	35.655	55.765	61.790
Dänemark	24.125	24.953	25.579
Finnland	13.966	35.544	42.906
Frankreich	15.830	50.537	58.221
Deutschland	17.346	33.933	38.130
Griechenland	12.322	40.687	43.801
Irland	15.752	57.161	63.121
Israel	24.736	33.399	39.500
Italien	25.208	52.855	60.560
Niederlande	20.537	38.647	41.814
Spanien	9.363	35.085	41.412
Schweden	22.363	23.665	25.247
Schweiz	21.217	28.354	25.589
<b>Europa ohne Großbritannien</b>	<b>18.484</b>	<b>41.607</b>	<b>47.149</b>

Gegensatz dazu sind in Spanien die Schulden fast dreimal so schnell gewachsen wie die Wirtschaft, nämlich um 347 % in 25 Jahren. Die ausstehenden Kredite belaufen sich mittlerweile auf 120 % des BIP, was nach Italien (159 %) der zweithöchste Wert ist. Italien ist nach Japan das am zweithöchsten verschuldete Land überhaupt in unserem Index im Verhältnis zu seiner Wirtschaftsgröße. Die italienische Staatsverschuldung beträgt 52.855 US-Dollar pro Person und steht damit an siebter Stelle weltweit.

## EUROPA OHNE GROSSBRITANNIEN



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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.

# SPOTLIGHT AUF REGIONEN UND LÄNDER (FORTSETZUNG)

Frankreich ist mit 3,4 Billionen US-Dollar oder 50.537 US-Dollar pro Person der größte Schuldner in Europa und damit weltweit an achter Stelle. Seine Schulden sind seit 1995 um 274 % gestiegen – was fast identisch ist mit dem globalen Durchschnitt, aber weit über dem Anstieg der Nachbarländer liegt. Die französische Wirtschaft entwickelt sich indes langsam und wuchs in den letzten 25 Jahren nur um 63 %. Dennoch ist die Verschuldung durchaus finanzierbar. Frankreichs effektiver Zinssatz lag im Jahr 2020 bei nur 1,1 % – weit unter dem weltweiten Durchschnitt – und kostete jeden Franzosen 518 US-Dollar. Im Jahr 2008 lag die Belastung mit 1.355 US-Dollar pro Kopf noch weit höher, obwohl die Schulden um zwei Fünftel geringer waren.

Deutschland ist trotz seiner mit Abstand größten Volkswirtschaft nur der drittgrößte Schuldner in Europa. Dank einer fiskalischen Doktrin, die dem Staat jährliche Überschüsse vorschreibt, sanken die ausstehenden Schulden Deutschlands zwischen 2012 und 2019 um 21 % in US-Dollar, während die Wirtschaft um ein Zehntel zulegte. In Euro lag der Schuldenrückgang bei bescheideneren 7 %. Im Jahr 2020 nahm die Bundesregierung weniger Schulden auf als Frankreich und

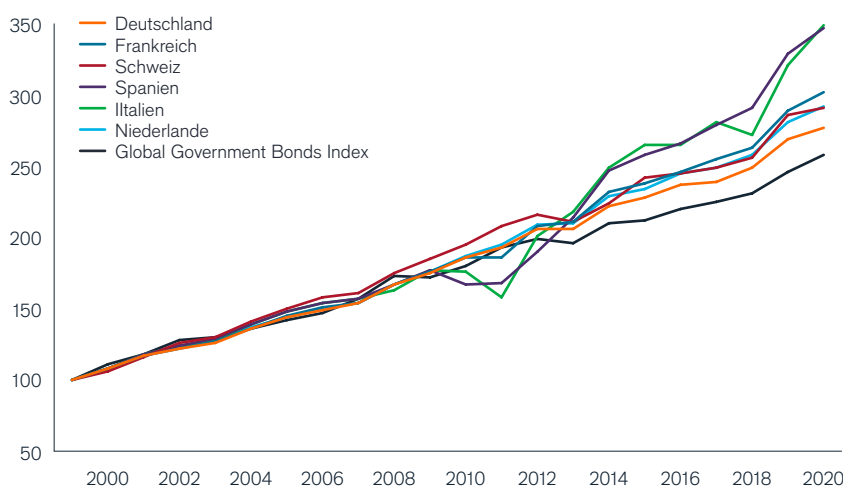
Italien, obwohl sie eine viel größere Wirtschaft zu stützen hat. Der Schuldenstand lag am Jahresende bei 33.933 US-Dollar pro Person und damit nur knapp über der Hälfte des US-Niveaus.

An den europäischen Anleihemärkten war die Schweiz das erste Land, das eine negative Effektivverzinsung aufwies. Zusammen mit der geringen Gesamtverschuldung erklärt dies, warum die Zinslast des Landes zu den niedrigsten der Welt zählt. Es folgten Deutschland, Frankreich, die Niederlande, Schweden und Luxemburg. Die Neuverschuldung dieser Länder ist also nicht mit Kosten, sondern mit Zinserträgen verbunden. Selbst Spanien, das am vierthöchsten verschuldete Land der Welt<sup>12</sup>, kann jetzt Kredite zu negativen Zinsen aufnehmen.

Bis zum Jahr 2025 werden die europäischen Regierungen weitere 2,0 Billionen US-Dollar an Schulden aufgenommen haben, also 5.500 US-Dollar mehr pro Person. Die Zinslast wird jedoch nicht explodieren, sondern etwa im Einklang mit dem Schuldenstand steigen, da die Refinanzierungskosten relativ niedrig bleiben dürften. In Dänemark und den Niederlanden wird die Verschuldung voraussichtlich am langsamsten wachsen, während Spanien und Frankreich die meisten zusätzlichen Kredite aufnehmen dürften. Die Schweiz wird wahrscheinlich einen Teil ihrer Schulden zurückzahlen. Deutschland und Italien werden die Hälfte ihrer Anleihen innerhalb der nächsten fünf Jahre refinanzieren müssen, Frankreich und die Schweiz profitieren dagegen von der Sicherheit längerer Laufzeiten.

Aus Performance-Sicht haben deutsche Anleihen in den letzten 20 Jahren eine Rendite von 177 % erzielt und liegen damit hinter den Nachbarländern zurück. Der Grund: Die Zinsen waren anfangs niedrig und die Kreditwürdigkeit des Landes war bereits erstklassig, sodass es weniger Spielraum für Verbesserungen gab. Italienische und spanische Anleihen haben am besten abgeschnitten.

## STAATSANLEIHEN GESAMTRENDITE (INDIZIERT, USD GEHEDGED) – EUROPA OHNE GROSSBRITANNIEN



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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>12</sup> Spaniens Verschuldung lag 2020 bei 120 % im Verhältnis zum BIP.

# SPOTLIGHT AUF REGIONEN UND LÄNDER (FORTSETZUNG)

## Großbritannien

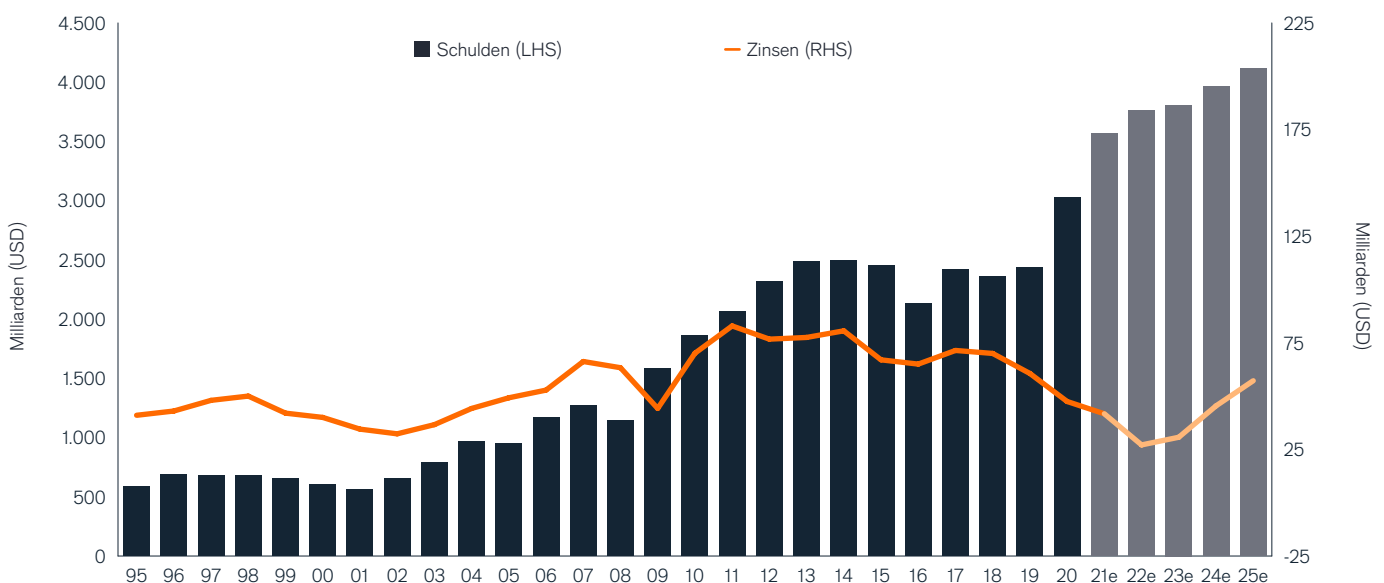
Die Schulden Großbritanniens beliefen sich bis Ende 2020 auf 3,0 Billionen US-Dollar, was 113 % des Staatseinkommens entspricht. Damit liegt Großbritannien im oberen Bereich der am höchsten verschuldeten Länder, aber auf einer Ebene mit vergleichbaren Nationen wie Frankreich und Kanada. Großbritanniens Staatsschulden sind seit 1995 um 418 % angestiegen, deutlich schneller als die seiner europäischen Nachbarn und viel stärker als sein Wirtschaftswachstum von 94 %. Den größten Einfluss hatte dabei die Finanzkrise, die Großbritannien viel härter traf als den Rest Europas und zu einer enormen Kreditaufnahme führte. Großbritannien schuldet inzwischen 44.559 US-Dollar pro Person, das ist der neuntgrößte Schuldenberg der Welt. Im Jahr 2020 nahm die britische Regierung fast 8.500 US-Dollar pro Person auf, um die Pandemie und ihre wirtschaftlichen Auswirkungen zu bekämpfen. Auch in den nächsten Jahren werden die Schulden gemessen an den Barmitteln weiter steigen, wobei sie im Verhältnis zum Staatseinkommen schneller zurückgehen werden als im Rest der Welt.

## PRO-KOPF-VERSCHULDUNG - USD

Land	1995	2020	2025e
Großbritannien	10.065	44.559	59.457

DIE SCHULDEN GROSSBRITANNIENS BELIEFEN SICH BIS ENDE 2020 AUF 3,0 BILLIONEN US-DOLLAR, WAS 113 % DES STAATSEINKOMMENS ENTSPRICHT. DAMIT LIEGT GROSSBRITANNIEN IM OBEREN BEREICH DER AM HÖCHSTEN VERSCHULDETEN LÄNDER, ABER AUF EINER EBENE MIT VERGLEICHBAREN NATIONEN WIE FRANKREICH UND KANADA.

## GROSSBRITANNIEN



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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.

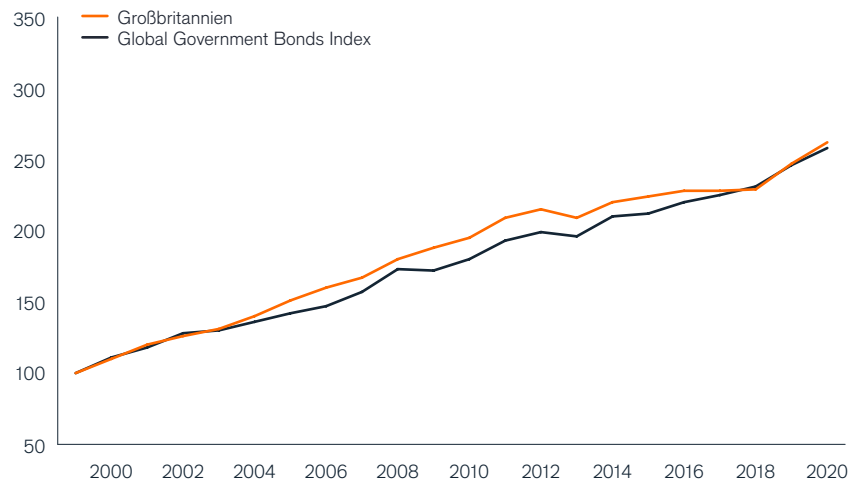
Der Wert einer Anlage und die Einkünfte daraus können sowohl fallen als auch steigen, und Anleger erhalten unter Umständen den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

# SPOTLIGHT AUF REGIONEN UND LÄNDER (FORTSETZUNG)

Die Refinanzierungskosten sind außergewöhnlich niedrig. Im Jahr 2020 zahlte Großbritannien einen durchschnittlichen Zinssatz von 1,7 % für alle Kredite, gegenüber 7,1 % im Jahr 1995. Dieser wird sogar noch weiter sinken und 2022 nur noch 0,7 % betragen. Die britische Zinslast von 27 Mrd. US-Dollar im Jahr 2022 wird halb so hoch sein wie 2019, obwohl die Schulden um mehr als die Hälfte gestiegen sein werden.

Ende 2020 lag die Effektivrendite für britische Anleihen (der Zinssatz, zu dem das Land jetzt Kredite aufnehmen kann) bei nur 0,33 %. Seitdem ist sie, wie die Renditen von Anleihen überall, etwas gestiegen, da die Anleger eine Konjunkturerholung erwarten. Großbritannien ist insofern einzigartig, als dass es ein außergewöhnlich langes Zahlungsprofil für seine Anleihen hat. Das bedeutet, dass es ein deutlich geringeres Refinanzierungsrisiko als andere Länder hat. Die Hälfte der britischen Staatsschulden wird erst nach Mai 2030 zur Rückzahlung fällig – Jahre nach allen anderen großen Industrieländern. Der gewichtete durchschnittliche Fälligkeitstermin ist mit Mai 2035 sogar noch später.

## STAATSANLEIHEN GESAMTRENDITE (INDIZIERT, USD GEHEDGED) – GROSSBRITANNIEN



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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.

# SPOTLIGHT AUF REGIONEN UND LÄNDER (FORTSETZUNG)

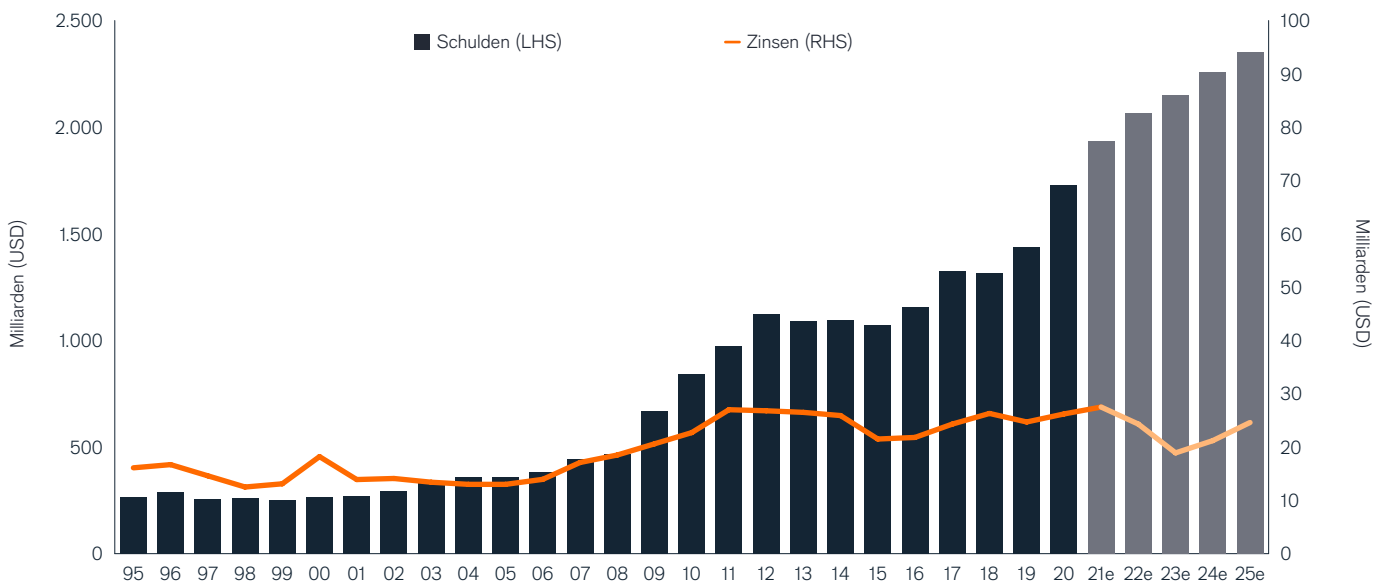
## Asien-Pazifik ohne Japan

Australiens Profil ähnelt in einigen Punkten seinen europäischen und nordamerikanischen Konkurrenten, in anderen seinen asiatischen Nachbarn. Die Staatsschuld ist seit 1995 um 420 % gestiegen, die gleiche Wachstumsrate wie in Großbritannien. Die Wirtschaft des Landes ist jedoch um 257 % gewachsen (fast dreimal so schnell wie in Großbritannien), was auf ein schnelles Bevölkerungswachstum und eine starke Ausrichtung auf die schnell wachsende asiatische Region zurückzuführen ist. Das bedeutet, dass Australiens Schulden im Verhältnis zum BIP im Jahr 2020 nur 55 % betragen, ähnlich wie in Hongkong und Südkorea. Dies ist einer der niedrigsten Werte in der entwickelten Welt und halb so hoch wie in Großbritannien. Der australische Staat hatte 2020 eine Pro-Kopf-Verschuldung von 30.919 US-Dollar, pro Person halb so viel wie die USA und ein Drittel weniger als Großbritannien. Die Staatsschulden pro Kopf

## PRO-KOPF-VERSCHULDUNG - USD

Land	1995	2020	2025e
Australien	8.381	30.919	45.697
Hongkong	2.232	26.350	32.081
Südkorea	785	15.968	22.568
Taiwan	1.892	8.303	8.628

## ASIEN-PAZIFIK OHNE JAPAN



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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.

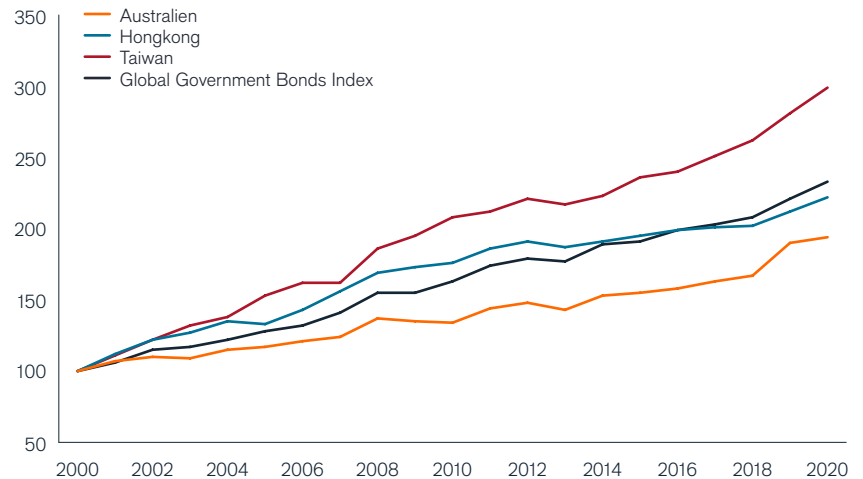


# SPOTLIGHT AUF REGIONEN UND LÄNDER (FORTSETZUNG)

stiegen im Jahr 2020 dank der Stützungsmaßnahmen für die Wirtschaft während der Pandemie um 6.102 US-Dollar und wird in den nächsten Jahren weiter ansteigen. Die Effektivrendite der australischen Anleihen von 0,76 % ist viel höher als bei vergleichbaren Ländern. Dies liegt an der besseren Entwicklung der australischen Wirtschaft.

Hongkong hatte 1995 fast keine Schulden (14 Mrd. US-Dollar). Sie waren jedoch bis Ende 2020 auf 198 Mrd. US-Dollar angestiegen, was 26.350 US-Dollar pro Person oder 55 % des BIP entspricht. Die Wirtschaft des Landes ist im gleichen Zeitraum um 157 % gewachsen. Taiwans Schulden sind im Verhältnis zum BIP nur halb so hoch wie die von Hongkong und betragen nur 8.303 US-Dollar pro Person. Beide Länder können sich jetzt so günstig wie Großbritannien finanzieren, da neue Anleihen im Durchschnitt zu 0,3–0,4 % ausgegeben werden. Der Markt in Hongkong hat sich jedoch in den letzten 20 Jahren schlechter entwickelt als der globale Durchschnitt. Singapur sticht mit einer Verschuldung von 96.417 US-Dollar pro Person hervor, der zweithöchsten der Welt, und weist eine Verschuldung im Verhältnis zum BIP von 155 % auf, die dritthöchste nach Italien und Japan. Allerdings hat sich Singapur enorm verschuldet, um in die Infrastruktur zu investieren, sodass auch die Staatsbilanz riesige Vermögenswerte aufweist. Das Land wird in den nächsten Jahren weiter Kredite aufnehmen, das Schuldenwachstum dürfte von nun an aber in etwa mit dem Wirtschaftswachstum übereinstimmen.

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



AUSTRALIENS SCHULDENPROFIL ÄHNELT IN EINIGEN PUNKTEN SEINEN EUROPÄISCHEN UND NORDAMERIKANISCHEN KONKURRENTEN, IN ANDEREN SEINEN ASIATISCHEN NACHBARN.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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.

# SPOTLIGHT AUF REGIONEN UND LÄNDER (FORTSETZUNG)

## PRO-KOPF-VERSCHULDUNG - USD

Land	1995	2020	2025e
Argentinien	2.501	7.375	8.567
Brasilien	3.164	6.332	9.355
Chile	865	5.033	8.785
China	38	2.429	5.231
Tschechische Republik	786	10.508	13.602
Ungarn	3.402	12.252	17.690
Indien	207	1.186	1.459
Indonesien	301	1.871	2.033
Malaysia	1.754	6.908	10.113
Mexiko	1.308	5.046	5.498
Peru	1.046	2.123	3.347
Russland	1.059	1.734	3.386
Süd-Afrika	1.850	4.738	5.297
Türkei	983	2.480	3.657

China), was sie anfällig für schwankende Wechselkurse macht. Infolgedessen lag das Verhältnis von Schulden zum BIP im Jahr 2020 bei nur 37 %, was allerdings im Vergleich zu 2019 einen starken Anstieg bedeutet. Zusammengenommen sind ihre Schulden seit 1995 um 557 % gestiegen, was dem Wachstum ihrer Volkswirtschaften entspricht. China ist mit Abstand der größte Verursacher des Schuldenwachstums. Im Jahr 1995 betrug die Verschuldung unter den Schwellenländern nur 1 US-Dollar pro 30 US-Dollar. Letztes Jahr war dies auf 1 US-Dollar pro 3 US-Dollar angestiegen.

Die höhere Volatilität von Schwellenländeranleihen macht sie für Anleiheinvestoren interessant. Durch die höheren Risiken besteht auch das Potenzial für höhere Renditen.

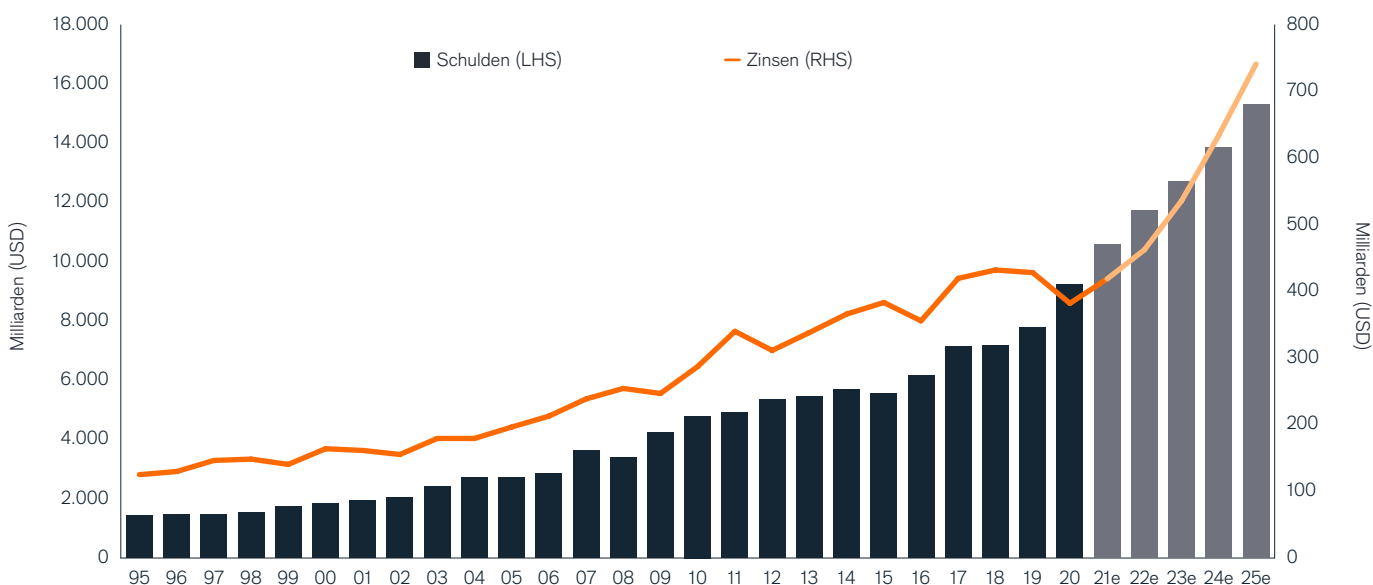
Die Tabellen im Anhang verdeutlichen, wie unterschiedlich die Situation in den einzelnen Ländern ist.

## Emerging Markets

Die Emerging Markets sind eine bunte Mischung von Ländern mit sehr unterschiedlichen Merkmalen. Entscheidend ist, dass sie alle als risikoreicher eingestuft werden, was ihre Verschuldungsmöglichkeiten einschränkt und zu höheren Zinssätzen führt. Außerdem sind sie in der Regel viel stärker von ausländischer Finanzierung abhängig (mit einigen bemerkenswerten Ausnahmen wie

CHINA IST MIT ABSTAND DER GRÖSSTE VERURSACHER DES SCHULDENWACHSTUMS. IM JAHR 1995 BETRUG DIE VERSCHULDUNG UNTER DEN SCHWELLENLÄNDERN NUR 1 US-DOLLAR PRO 30 US-DOLLAR. LETZTES JAHR WAR DIES AUF 1 US-DOLLAR PRO 3 US-DOLLAR ANGESTIEGEN.

## EMERGING MARKETS



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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.

# SPOTLIGHT AUF REGIONEN UND LÄNDER (FORTSETZUNG)

## Japan

Japan ist der globale Ausreißer. Nach Jahren der wirtschaftlichen Stagnation ist die Verschuldung des Landes von 49 % des BIP im Jahr 1995 auf 250 % im Jahr 2020 angestiegen, während der Staat versuchte, die Wirtschaft über Wasser zu halten. Die Bank of Japan, der vor Jahren der Spielraum für Zinssenkungen ausgegangen war, hat riesige Mengen Bargeld in die Wirtschaft gepumpt, um die Zinssätze für alle Laufzeiten zu senken und zu versuchen, die Wirtschaft wieder anzukurbeln. Sie hält nun 37 % der japanischen Staatsanleihen – ein höherer Wert als bei der US-Notenbank. Pro Person liegen die japanischen Schulden derzeit bei 101.644 US-Dollar, was weltweit mit Abstand am höchsten ist, und sie werden weiter schnell ansteigen. Die japanischen Haushalte widersetzen sich den politischen Entscheidungsträgern bei jeder Gelegenheit und ziehen es vor, sowohl im Inland als auch in Übersee zu sparen, anstatt Geld auszugeben. Dies erklärt den großen gegenläufigen Anstieg der staatlichen Kreditaufnahme.

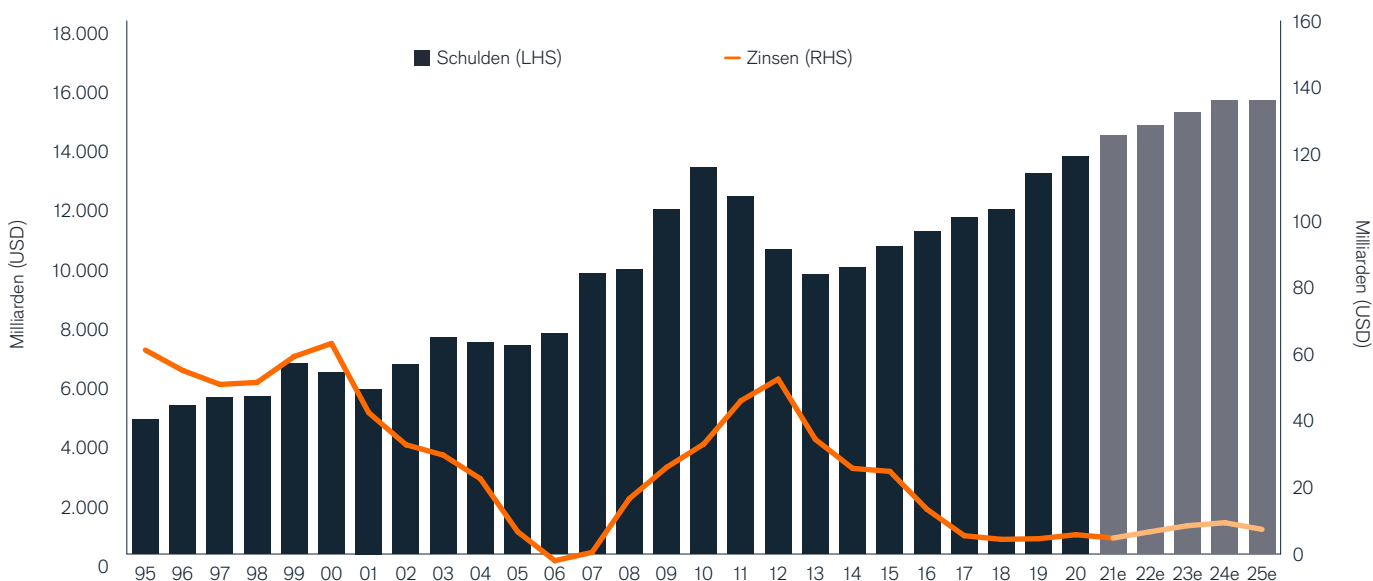
### PRO-KOPF-VERSCHULDUNG - USD

Land	1995	2020	2025e
Japan	35.876	101.644	123.582

Die Folgen für den Staatshaushalt waren minimal. Obwohl Japan nach den USA der zweitgrößte Kreditnehmer der Welt ist, war seine Zinslast 2020 etwa so hoch wie die Hongkongs. Sein durchschnittlicher Zinssatz lag bei 0,04 %. Die Neuverschuldung erfolgt mit einem negativen Zinssatz.

JAPAN IST DER GLOBALE AUSREISSER. NACH JAHREN DER WIRTSCHAFTLICHEN STAGNATION IST DIE VERSCHULDUNG DES LANDES VON 49 % DES BIP IM JAHR 1995 AUF 250 % IM JAHR 2020 ANGESTIEGEN, DA DER STAAT VERSUCHTE, DIE WIRTSCHAFT ÜBER WASSER ZU HALTEN.

## JAPAN



Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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.

Janus Henderson hat die Daten zu Staatsverschuldung, BIP, Schuldzinszahlungen und Haushaltsdefiziten von der EIU bezogen und bei Bedarf mit Daten aus einzelnen 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.

## STAATSVerschuldung

- Der Gesamtbetrag der ausstehenden Kredite.

## STAATLICHES HAUSHALTSDEFIZIT

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

## 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.

## HAUSHALTS-KONSOLIDIERUNG

- Das Haushaltsdefizit wird von der Regierung reduziert.

## HAUSHALTS-ÜBERSCHUSS

- Die Einnahmen einer Regierung übersteigen die Ausgaben für Leistungen.

## QUANTITATIVE EASING

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

## 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.

## LAUFENDE RENDITE

- Die für eine Anleihe gezahlten Zinsen geteilt durch ihren aktuellen Marktwert.

## VOLATILITÄT

- Schnelle und unvorhersehbare Kursschwankungen.

## 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.

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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

## SCHULDEN NACH LÄNDERN IN MILLIARDEN US-DOLLAR

Region	Land	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2025 voraussichtliche Verschuldung	2019-2020 Schuldenanstieg
<b>Asien-Pazifik ohne Japan</b>	Australien	151	97	107	350	486	788	1.228	163
	Hongkong	14	17	25	95	125	198	249	39
	Singapur	61	78	120	249	298	548	672	72
	Taiwan	40	74	108	149	160	196	203	19
<b>Emerging Markets</b>	Argentinien	87	128	129	164	241	333	404	10
	Brasilien	514	381	621	1.207	1.006	1.341	2.049	-23
	Chile	12	10	09	20	39	96	169	22
	China	46	329	404	1.020	1.642	3.389	7.354	984
	Tschechische Republik	08	11	37	79	74	113	146	36
	Ungarn	35	26	64	105	92	118	168	13
	Indien	200	276	524	906	1.070	1.637	2.109	163
	Indonesien	60	120	121	193	246	500	566	87
	Malaysia	36	33	60	132	147	224	347	30
	Mexiko	120	214	276	360	490	650	744	44
	Peru	25	24	30	36	42	70	116	08
	Russland	157	136	99	113	104	258	501	36
<b>Europa ohne Großbritannien</b>	Süd-Afrika	77	53	84	151	130	281	333	48
	Türkei	58	95	247	308	233	209	317	-14
	Belgien	363	261	348	487	477	646	727	122
	Dänemark	126	87	94	137	118	145	151	28
<b>Japan</b>	Finnland	71	54	78	118	146	197	239	37
	Frankreich	915	810	1.404	2.273	2.288	3.299	3.845	625
	Deutschland	1.419	1.159	1.818	2.821	2.383	2.811	3.155	504
	Griechenland	132	138	252	442	339	424	445	52
	Irland	57	37	52	193	220	282	322	53
	Israel	137	105	121	173	191	308	399	65
	Italien	1.441	1.259	1.878	2.566	2.438	3.196	3.626	488
	Niederlande	317	219	324	506	486	670	738	226
	Spanien	373	349	464	867	1.165	1.640	1.929	305
	Schweden	198	128	180	202	221	239	263	51
<b>Nordamerika</b>	Schweiz	149	127	172	195	192	246	226	52
	Japan	4.533	6.130	7.133	11.632	9.687	12.858	15.324	1.224
<b>Großbritannien</b>	Kanada	624	623	924	1.448	1.409	2.014	2.527	338
	Vereinigte Staaten von Amerika	3.604	3.410	4.592	9.019	13.117	19.565	25.303	2.764
<b>Welt</b>	Großbritannien	584	602	948	1.861	2.455	3.025	4.119	589
		<b>16.744</b>	<b>17.600</b>	<b>23.846</b>	<b>40.579</b>	<b>43.955</b>	<b>62.515</b>	<b>18.499</b>	<b>9.258</b>

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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)

## SCHULDEN NACH REGIONEN IN MILLIARDEN US-DOLLAR

Region	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2025 voraussichtliche Verschuldung	2019-2020 Schuldenanstieg
Emerging Markets	1.435	1.836	2.705	4.795	5.555	9.221	6.104	1.442
Asien-Pazifik ohne Japan	266	265	360	844	1.070	1.730	622	293
Europa ohne Großbritannien	5.698	4.734	7.184	10.981	10.663	14.102	1.963	2.607
Nordamerika	4.228	4.033	5.516	10.467	14.526	21.579	6.251	3.103
Großbritannien	584	602	948	1.861	2.455	3.025	1.094	589
Japan	4.533	6.130	7.133	11.632	9.687	12.858	2.466	1.224
<b>Welt</b>	<b>16.744</b>	<b>17.600</b>	<b>23.846</b>	<b>40.579</b>	<b>43.955</b>	<b>62.515</b>	<b>18.499</b>	<b>9.258</b>

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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)

## SCHULDEN UND ZINSEN PRO PERSON NACH LAND

Region	Land	Pro-Kopf-Verschuldung USD		Voraussichtliche Pro-Kopf-Verschuldung USD	Zinslast pro Person USD		Erwartete Zinsen pro Person USD	Durchschnittlich gezahlter Zinssatz %	
		1995	2020	2025	1995	2020	2025	1995	2020
Asien-Pazifik ohne Japan	Australien	8.381	30.919	45.697	541	238	129	6,6	0,9
	Hongkong	2.232	26.350	32.081	136	574	619	6,1	2,4
	Singapur	17.355	96.417	116.284	971	2.177	2.223	6,1	2,4
	Taiwan	1.892	8.303	8.628	100	147	151	5,7	1,9
Emerging Markets	Argentinien	2.501	7.375	8.567	117	170	254	4,9	2,3
	Brasilien	3.164	6.332	9.355	380	281	553	12,0	4,4
	Chile	865	5.033	8.785	82	96	613	9,1	2,1
	China	38	2.429	5.231	00	80	223	0,0	3,9
	Tschechische Republik	786	10.508	13.602	04	171	406	0,6	1,9
	Ungarn	3.402	12.252	17.690	399	623	849	11,7	5,4
	Indien	207	1.186	1.459	.	64	77	8,0	5,7
	Indonesien	301	1.871	2.033	15	67	73	5,0	3,9
	Malaysia	1.754	6.908	10.113	127	222	359	7,2	3,4
	Mexiko	1.308	5.046	5.498	144	255	378	11,3	5,2
	Peru	1.046	2.123	3.347	79	99	170	7,7	5,0
	Russland	1.059	1.734	3.386	85	73	116	8,0	4,5
	Süd-Afrika	1.850	4.738	5.297	197	239	340	11,3	5,5
Türkei	983	2.480	3.657	215	217	358	22,6	8,5	
Europa ohne Großbritannien	Belgien	35.655	55.765	61.790	2.546	1.083	1.492	7,1	2,1
	Dänemark	24.125	24.953	25.579	1.343	-21	77	5,6	-0,1
	Finnland	13.966	35.544	42.906	1.006	350	543	7,2	1,1
	Frankreich	15.830	50.537	58.221	956	518	366	6,0	1,1
	Deutschland	17.346	33.933	38.130	1.109	336	481	6,4	1,1
	Griechenland	12.322	40.687	43.801	1.363	350	668	11,1	0,9
	Irland	15.752	57.161	63.121	990	647	663	6,3	1,2
	Israel	24.736	33.399	39.500	1.502	947	1.294	6,1	3,2
	Italien	25.208	52.855	60.560	2.511	1.085	1.413	10,0	2,2
	Niederlande	20.537	38.647	41.814	1.419	369	830	6,9	1,1
	Spanien	9.363	35.085	41.412	667	632	855	7,1	2,0
	Schweden	22.363	23.665	25.247	1.532	198	299	6,9	0,9
	Schweiz	21.217	28.354	25.589	403	73	79	2,1	0,3
Japan	Japan	35.876	101.644	123.582	485	37	76	1,4	0,0
Nordamerika	Kanada	21.387	53.360	64.250	1.158	97	322	5,7	0,2
	Vereinigte Staaten von Amerika	13.593	59.109	74.332	875	1.447	1.602	6,6	2,6
Großbritannien	Großbritannien	10.065	44.559	59.457	712	700	826	7,6	1,7
<b>Welt</b>		<b>4.371</b>	<b>13.050</b>	<b>16.484</b>	<b>242</b>	<b>238</b>	<b>334</b>	<b>5,5</b>	<b>2,0</b>

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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)

## SCHULDEN UND ZINSEN PRO PERSON NACH REGION

Region	Pro-Kopf-Verschuldung USD		Voraussichtliche Pro-Kopf-Verschuldung USD	Zinslast pro Person USD		Erwartete Zinsen pro Person USD	Durchschnittlich gezahlter Zinssatz %	
	1995	2020	2025	1995	2020	2025	1995	2020
Emerging Markets	479	2.410	3.892	42	100	188	8,7	4,5
Asien-Pazifik ohne Japan	5.432	27.791	36.784	329	421	386	6,1	1,7
Europa ohne Großbritannien	18.484	41.607	47.149	1.359	578	737	7,4	1,5
Nordamerika	14.365	58.520	73.287	903	1.308	1.469	6,3	2,4
Großbritannien	10.065	44.559	59.457	712	700	826	7,1	1,7
Japan	35.876	101.644	123.582	485	37	76	1,4	0,0
<b>Welt</b>	<b>4.371</b>	<b>13.050</b>	<b>16.484</b>	<b>242</b>	<b>238</b>	<b>334</b>	<b>5,5</b>	<b>2,0</b>

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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)

## SCHULDEN IN PROZENT DES BIP NACH LÄNDERN

Land	1995	2020	Voraussichtliche Verschuldung/BIP 2025
Australien	40	55	67
Hongkong	n/a	55	53
Singapur	70	155	155
Taiwan	15	29	25
Argentinien	31	105	78
Brasilien	n/a	95	99
Chile	17	35	46
China	6	22	33
Tschechische Republik	14	43	42
Ungarn	84	76	68
Indien	57	62	58
Indonesien	25	44	40
Malaysia	39	63	69
Mexiko	40	57	50
Peru	50	36	40
Russland	48	18	25
Süd-Afrika	48	79	84
Türkei	30	34	31
Belgien	131	113	111
Dänemark	n/a	40	35
Finnland	55	68	73
Frankreich	57	118	113
Deutschland	57	73	65
Griechenland	106	209	178
Irland	79	66	57
Israel	n/a	73	74
Italien	111	159	156
Niederlande	73	70	62
Spanien	62	120	112
Schweden	69	40	39
Schweiz	41	31	29
Japan	90	250	271
Kanada	102	116	117
Vereinigte Staaten von Amerika	48	93	97
Großbritannien	44	113	108
<b>Welt</b>	<b>59</b>	<b>84</b>	<b>83</b>

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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)

## SCHULDEN IN PROZENT DES BIP NACH LÄNDERN

Region	1995	2020	Voraussichtliche Verschuldung/BIP 2025
Emerging Markets	38	37	42
Asien-Pazifik ohne Japan	18	40	43
Europa ohne Großbritannien	71	100	88
Nordamerika	51	95	98
Großbritannien	44	113	108
Japan	90	250	271
Welt	59	84	83

Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten von Janus Henderson Investors mit Stand vom 31. Dezember 2020. 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, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (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. H048004/0321 – GER