Janus Henderson
INVESTORS

ANLAGECHANCE FÜR

SCHWELLENLÄNDERANLEIHEN IN HARTWÄHRUNG



Marketing-Anzeige | Nur für professionelle und qualifizierte Anleger | Nicht zur Weiterverbreitung

Der Wert einer Anlage und die mit ihr erzielten Erträge können sowohl steigen als auch sinken, sodass Sie den ursprünglich investierten Anlagebetrag möglicherweise nicht zurückerhalten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Erträge.

AUF EINEN BLICK

Die wichtigsten Punkte

- Anleger stehen vor der! Herausforderung, mit ihren! Anleihen-Allokationen Rendite,! Diversifizierung und Wachstum zu erzielen.! Langfristig haben! Staatsanleihen der! Schwellenländer (EM[6])! typischerweise höhere und differenzierte Renditen! gegenüber Staatsanleihen der! Industrieländer (DM). Zudem! weisen sie eine moderate! Korrelation zu globalen Aktien und Anleihen auf.
- Das Universum der EM-Hartwährungsanleihen (EMD HC) umfasst rund 70 bis! 80 Länder, die unterschiedlichen Konjunkturzyklen unterliegen! und sich in verschiedenen! Phasen der wirtschaftlichen! Entwicklung befinden. Dadurch! ergibt sich eine entsprechend! heterogene Struktur! fundamentaler!Einflussfaktoren.
- Mit EMD HC können die spezifischen EMD-Renditetreiber isoliert! ausgeschöpft werden, was! institutionelle Anleger bei der! Assetallokation unterstützt.! Darüber hinaus zahlen sich in! der Anlageklasse fokussierte! Kreditanalysen aus, um mit! einer gezielten Länderallokation! und Wertpapierauswahl Alpha! zu erzielen.

In den letzten 20 Jahren ist das Universum der Schwellenländeranleihen (EMD)[1] erheblich gewachsen. Es unterteilt sich in drei wesentliche Bereiche: Staats- und Unternehmensanleihen in Hartwährung (HC)[2] und Staatsanleihen in Lokalwährung (LC)[3].
Die Indizes für HC-Staats- und Unternehmensanleihen umfassen überwiegend Anleihen, die auf den US-Dollar lauten und von Regierungen bzw. Unternehmen der Schwellenländer begeben werden. Die Indizes für LC-Staatsanleihen repräsentieren Anleihen, die auf die lokale (inländische) Währung lauten und von Regierungen der Schwellenländer begeben werden. Das gesamte Anlageuniversum, bestehend aus diesen drei Unteranlageklassen, beläuft sich auf rund 16,4 Billionen USD[4] und macht damit einen wesentlichen Teil der Anleihenmärkte aus.

Abbildung 1: Merkmale von Schwellenländeranleihen

Merkmale	HC-Staatsanl.	LC-Staatsanl.	HC-Unternehmensanl.	Global Aggregate	US IG-Unternehmensanl.	US HY-Unternehmensanl.
Effektive Duration (Jahre)	6,5	5,0	4,3	6,5	6,6	3,2
Yield-to-Worst (%)	8,4	6,6	6,6	3,9	5,5	7,8
Anzahl Emittenten	162	20	744	3.941	886	1.299
Anzahl Länder/ Sitz der Emittenten	70	20	46	71	50	23
Durchschnitt Kreditrating	BB+	BBB+	BBB-	AA-	A-	B+

Quelle: Bloomberg, 30. Juni 2024. Staatsanleihen in Hartwährung = J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index; Staatsanleihen in Lokalwährung = J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index; Unternehmensanleihen = J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified Index; Global Aggregate = Bloomberg Global Aggregate Index; Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating (IG) = ICE BofA US Corporate Index; US-Hochzins-Unternehmensanleihen (HY) = ICE BofA US High Yield Index.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Erträge.

[1]EMD (Emerging markets debt): Schwellenländeranleihen
[2]HC (Hard Currency): Hartwährung
[3]LC (Local Currency): Lokalwährung
[4]Quelle: J.P. Morgan, Gesamt-Anleihenbestand zum 31. Dezember 2023.
[5]EM (Emerging Markets): Schwellenländer
[6]DM (Developed markets): Industrieländer

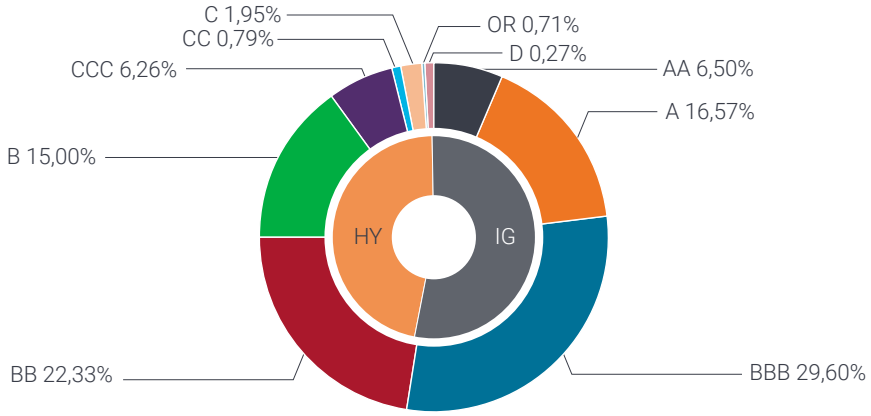
Was sind Hartwährungs-Anleihen?

Auf Hartwährung lautende Anleihen werden von Regierungen der Schwellenländer (oder einer quasi-staatlichen Institution) ausgegeben, wobei Zinsen und Kapital der Anleihe auf eine Hartwährung lauten (meist auf den US-Dollar, aber auch auf andere Hartwährungen wie den Euro, das britische Pfund oder den japanischen Yen). Da sich die Anlageklasse durch das Kreditrisiko der Kreditvergabe an einen Staat definiert, ist sie hinsichtlich der Risikofaktoren am ehesten mit Unternehmensanleihen vergleichbar. Ein Unterschied besteht jedoch darin, dass das Kreditrisiko bei EM-HC-Staatsanleihen häufig überbewertet wird, da der Markt die Ausfallrisiken höher einschätzt, als sie es tatsächlich sind. Historisch betrachtet liegt die durchschnittliche Ausfallrate in der Anlageklasse bei 0,93% p.a.[5]. Kommt es zu einem Zahlungsausfall, sind zudem häufig kleinere Frontier-Märkte betroffen, während die meisten Schwellenländer in den letzten Jahrzehnten relativ widerstandsfähig geworden sind. Doch selbst wenn ein Zahlungsausfall oder eine Umstrukturierung eintritt, existieren Länder weiter, anders als bei der Insolvenz von Unternehmen. Frontier-Märkte, die jüngst ihre Zahlungsunfähigkeit überwinden und Anlegern relativ gute Erlösquoten bieten konnten, sind ein positives Zeichen des Fortschritts.
In Verbindung mit der stärkeren Beteiligung von Institutionen wie dem Internationalen Währungsfonds (IWF) schafft dies mehr Spielraum für Verhandlungen zwischen einem Land und seinen Gläubigern.

Obwohl die Schwellenländer heute den größeren Beitrag zur Weltwirtschaft leisten, sind institutionelle Portfolios in dieser Anlageklasse auffallend unterrepräsentiert. Jedoch planen beispielsweise die europäischen Vermögensverwalter, ihre EMD-Allokationen zu erhöhen, wobei die meisten für diese Anlageklasse einen aktiven oder eine Kombination aus einem aktiven und einem passiven Ansatz wählen[6].



Abbildung 2: Unterschiedliche Risikoprofile im HC-Universum



Quelle: J.P. Morgan, 30. Juni 2024. Aufschlüsselung der Ratings im J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index (EMBI GD), dem EM-Index für Staatsanleihen in Hartwährung. OR=Ohne Rating.

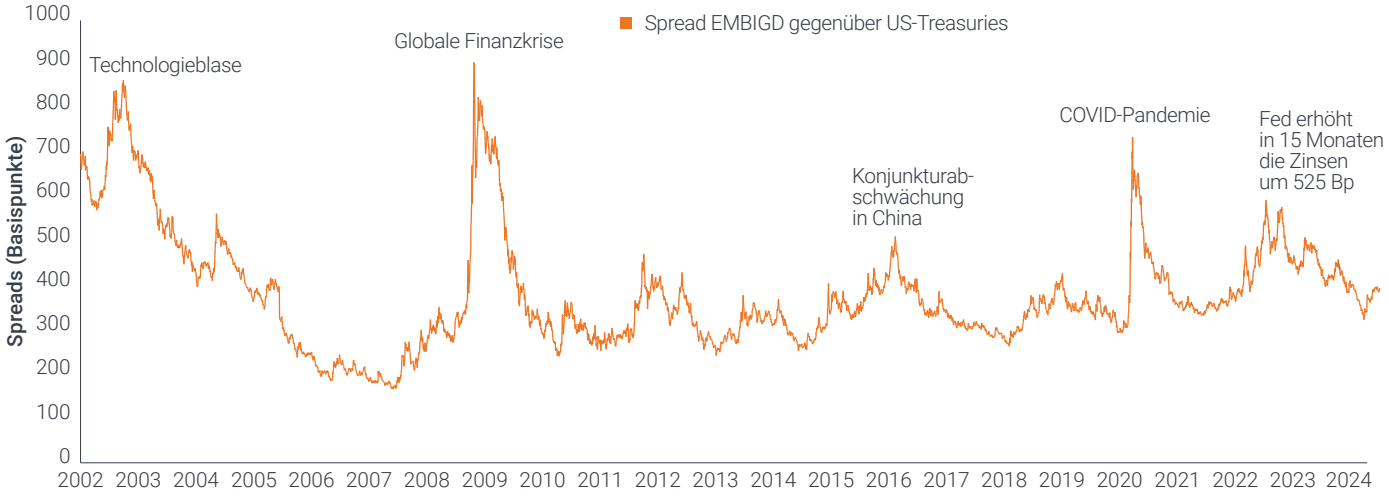
[5]Quelle: J.P. Morgan, 1. Januar 2003 bis 30. Juni 2024. Ausfallrate im EMBIG auf Basis der gewichteten Nennwerte. Hinweis: Obwohl die Ukraine im EMBIG nicht als Emittent mit Zahlungsausfall behandelt wird, berücksichtigen wir das Land bei der Berechnung der Ausfallrate aufgrund der laufenden Umschuldung, da Credit-Default-Swaps ausgelöst wurden.
[6]Quelle: Mercer Global Wealth Management, Investmentstudie 2023.

Höhere Renditen bei geringerer Volatilität

In der Regel bieten EM-Anlageklassen potenziell höhere Renditen und langfristige Erträge als DM-Anlageklassen. Zu den EM-Anlageklassen mit den höchsten Renditen zählen Staatsanleihen, deren Renditen derzeit deutlich über dem langfristigen Durchschnitt des HC-Universums liegen[7].

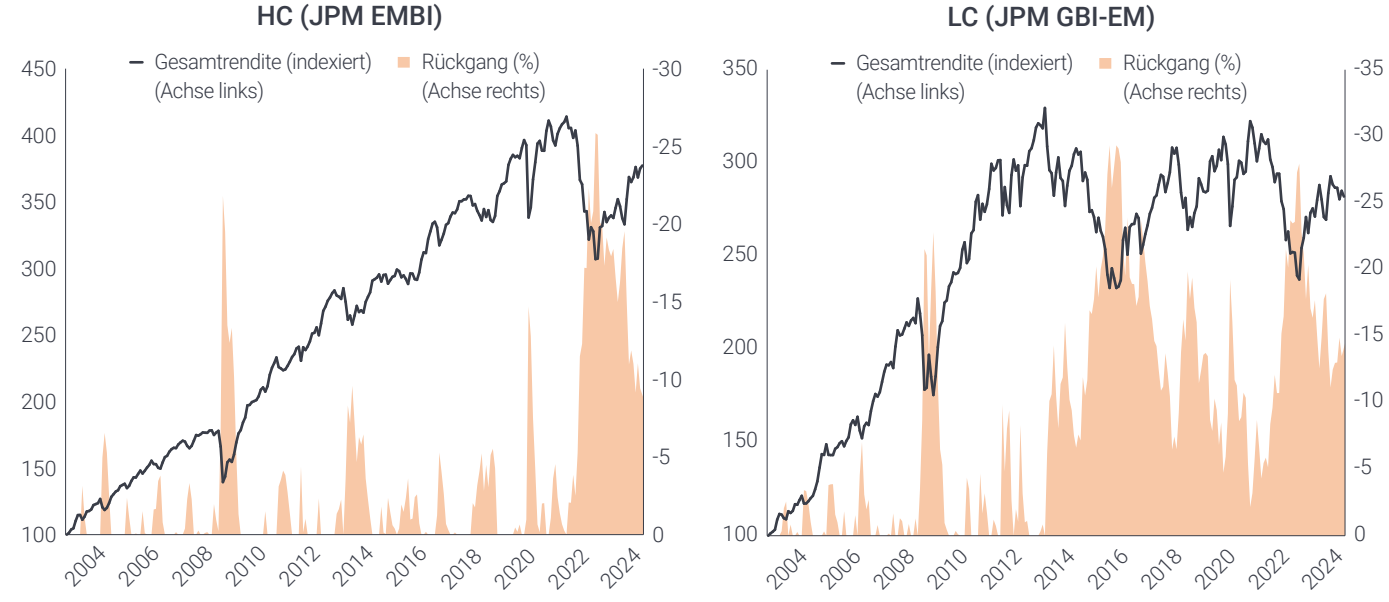
Da die Spreads von EMD-HC nach einem Schock dazu neigen, sich wieder an den Kreditfundamentaldaten zu orientieren und zu ihrem Mittelwert zurückzukehren, werden die Dauer und das Ausmaß von Verlusten in dieser Anlageklasse üblicherweise durch diesen „Bonitätsanker" begrenzt (Abb. 3). So erzielten HC EM-Anleihen in den letzten zehn Jahren bei weniger starken Rückgängen attraktivere Renditen als LC-Anleihen. LC EM-Anleihen verzeichneten beispielsweise nach dem „Taper Tantrum" im Mai 2013 bis zu ihrem Tiefpunkt im September 2015 einen Rückgang um 29,3%, von dem sie sich bis heute nicht vollständig erholt haben (d. h. die Gesamtrenditen haben diesen Verlust noch nicht wieder wettgemacht). HC EM-Anleihen erreichten viel früher (im August 2013) einen Tiefpunkt, bei einem Rückgang von nur 9,6%, der innerhalb von neun Monaten vollständig aufgeholt wurde[8]. Das anschließende Ende der quantitativen Lockerung und die Zinserhöhungen in den USA verschlechterten die Renditen für LC-Anleihen, woran deutlich wird, dass sich EM-Währungen tendenziell in längeren Zyklen entwickeln. Während des US-Zinserhöhungszyklus im Jahr 2018, der mit einer quantitativen Straffung einherging, verzeichnete der LC-Markt einen maximalen Rückgang von 19,8% – mehr als das Dreifache der Verluste bei HC-Anleihen von 5,5%[9]. Beide Anlageklassen verzeichneten in der globalen Finanzkrise und bei Ausbruch der COVID-Krise Anfang 2020 ähnliche Rückgänge. Der jüngste, überdurchschnittlich lange Rückgang bei EMD HC in den Jahren 2022-23 war auf die Duration zurückzuführen, d. h. auf den Ausverkauf von Anleihen nach der aggressiven geldpolitischen Straffung durch die Fed, und nicht auf Veränderungen der Kreditspreads.

Abbildung 3: Der „Bonitätsanker" verringert die Dauer und das Ausmaß von Verlusten



Quelle: Janus Henderson Investors, Macrobond, Stand: 31. Dezember 2001 bis 22. Juli 2024.
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Erträge.

Abbildungen 4 und 5: Gesamtrenditen und Rückgänge



Quelle: J.P. Morgan, 31. Dezember 2002 bis 30. Juni 2024. Renditen sind in US-Dollar angegeben.
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Erträge.

[7]Quelle: Janus Henderson Investors und Bloomberg, Stand: 30. Juni 2024. Yield-to-Worst für den JP Morgan EMBIGD.
[8]Quelle: Bloomberg, Indizes gemäß Abbildungen 4 und 5, Renditen in US-Dollar, basierend auf monatlichen Daten.
[9]Quelle: Bloomberg, Indizes gemäß Abbildungen 4 und 5, Renditen in US-Dollar, basierend auf monatlichen Daten, die die maximalen Rückgänge im Zeitraum 31. Dezember 2017 bis 31. Dezember 2018 zeigen.

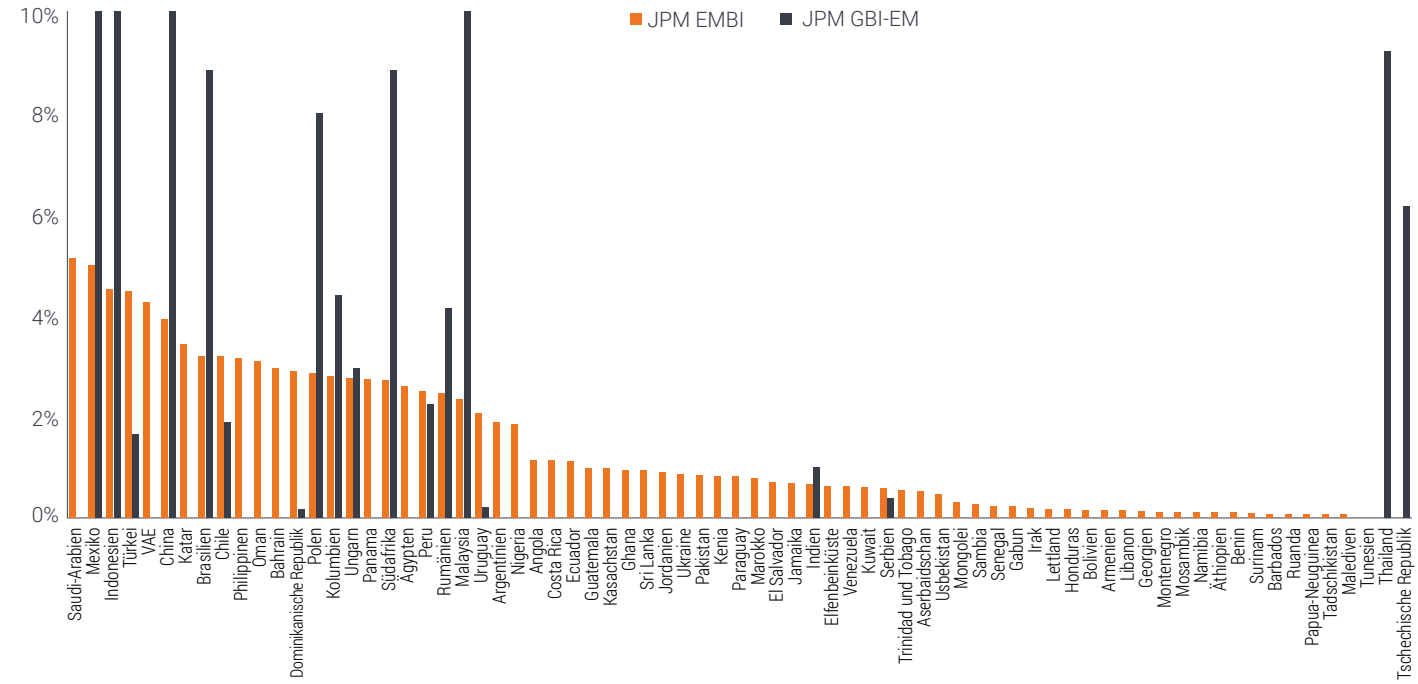
Maximierte Diversifizierung

Nach Ausbruch der Pandemie ist die Staatsverschuldung der Schwellenländer gestiegen, da die Regierungen ihre Wirtschaft durch finanzielle Hilfen für Verbraucher und Unternehmen gestützt haben. Die durchschnittliche Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP stieg in den Schwellenländern von etwa 52% vor der Pandemie auf einen Rekordwert von 67% im Jahr 2021. Allerdings nahmen die Industrieländer mehr Schulden auf, mit einem Anstieg der Schuldenquote von 103% auf 120%. Heute liegt die Quote in den Schwellenländern bei etwa 69%, während sie in den Industrieländern wieder etwas zurückgegangen ist[10]. Während des Zinserhöhungszyklus haben sich der Finanz- und der Außenhandelssektor in den wichtigsten Schwellenländern als widerstandsfähig erwiesen, während einige Frontier-Märkte von der gestiegenen Risikobereitschaft bei der Emission von Hartwährungsanleihen profitiert haben. Da die Notwendigkeit einer Haushaltskonsolidierung in einem Umfeld mit dauerhaft hohen Zinsen steigt, dürften die Unterschiede hinsichtlich der Leistungen einzelner Länder zunehmen.

Das Universum der HC-Staatsanleihen (1,5 Billionen USD) ist kleiner als das der LC-Staatsanleihen (12,4 Billionen USD)[11], bietet jedoch eine breite Palette an Ländern und Emittenten – und somit die Möglichkeit, die Diversifizierungspotenziale im EMD-Bereich zu maximieren. Der Markt für EMD HC, vertreten durch den am meisten verfolgten J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index, umfasst rund 160 Emittenten aus 70 Ländern. Der Markt für EMD LC, vertreten durch den J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index, kann für ausländische Anleger schwer zugänglich sein. Dadurch weist der Index eine sehr starke Konzentration auf nur 20 Länder (und 20 Emittenten) auf, wobei die zehn größten Länder 85% des Index ausmachen (gegenüber etwas mehr als 40% im HC-Index). Auf breiterer Basis macht China 25% des MSCI Emerging Markets Index und 10% des LC-Index aus, jedoch weniger als 4% im HC-Index[12]. Da ausländische Investoren in vielen großen Schwellenländern nicht investieren können, sind Länder in Mittelamerika (mit Ausnahme Mexikos) wie auch sämtliche Länder des Nahen Ostens vollständig aus den LC-Indizes ausgeschlossen.

In dem Maße, in dem die politische und wirtschaftliche Stabilität eines Schwellenlandes steigt, wachsen auch seine Möglichkeiten, verstärkt LC-Anleihen zu emittieren und damit seine Abhängigkeit von HC-Finanzierungen zu verringern. Darüber hinaus erfordert die Entwicklung der inländischen Rentensysteme angesichts einer alternden Bevölkerung und steigender Ersparnisse einen wachsenden Markt für LC-Anleihen, um künftige Verpflichtungen zu decken. Generell umfasst das EMD HC-Universum mehr kleinere Länder, die von den Analysen weniger abgedeckt werden, darunter auch Länder in Regionen wie Afrika. Dies schafft für aktive Manager zahlreiche Gelegenheiten, um von Marktineffizienzen zu profitieren, die sich aus schwellenmarktspezifischen Verhaltensverzerrungen ergeben. Das HC-Universum ist zudem ausgewogen zwischen High Yield (HY) und Investment Grade (IG) aufgeteilt, was Spielraum für unterschiedliche Risikoprofile schafft[13].

Abbildung 6: HC-Universum bietet breiteren Mix an Ländern und Emittenten



Quelle: J.P. Morgan, 30. Juni 2024. J.P. Morgan EMBI = EM-Staatsanleihen in Hartwährung. J.P. Morgan GBI-EM = EM-Staatsanleihen in Lokalwährung.

Während die LC-Märkte vor allem für inländische Anleger attraktiv sind, wirkt sich die Beteiligung ausländischer Anleger an den EMD-HC-Märkten positiv auf die Widerstandsfähigkeit und Liquidität des Marktes aus, da dadurch eine breitere Anlegerbasis entsteht. Angesichts der weltweit sinkenden Liquidität (infolge der quantitativen Straffung durch die Zentralbanken) ist zu beachten, dass die Liquiditätsbedingungen die Transaktionskosten und die Anlegerstimmung beeinflussen und sich somit auf die Risikoprämien auswirken. Dies ist von entscheidender Bedeutung, da die Kursentwicklung bei Staatsanleihen mitunter stärker von der Liquidität als von den Fundamentaldaten abhängt.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Erträge.

[10]Quelle: IWF-Bericht zur globalen Finanzstabilität, April 2024.
[11]Quelle Gesamt-Anleihenbestand, J.P. Morgan, Stand: 31. Dezember 2023.
[12]Quelle: J.P. Morgan, MSCI, 30. Juni 2024.
[13]Quelle: J.P Morgan EMBI GD, Stand: 30. Juni 2024.

Die nachstehend dargestellten Performance-Unterschiede der einzelnen Unteranlageklassen verdeutlichen die Möglichkeiten von EM-Anleihen zur Diversifizierung nach Regionen und Faktoren, bei einem höheren Engagement im Faktor „Wachstum". Dies geht jedoch mit einer höheren Volatilität einher als in anderen Anleihesegmenten wie Investment-Grade-Anleihen (IG-Anleihen) der Industrieländer. Obwohl sich die höhere Volatilität dadurch erklären lässt, dass die EMs insgesamt politisch und wirtschaftlich weniger stabil sind als die DMs, können solche Phasen der Risikoaversion und idiosynkratische Ereignisse Möglichkeiten bieten, um Fehlbewertungen zur Renditesteigerung zu nutzen.

Die langfristigen Renditen und Risiken von EM-HC-Anleihen lagen in der Vergangenheit höher als bei globalen Anleihen und DM-IG-Anleihen und an zweiter Stelle hinter High-Yield-Anleihen (HY-Anleihen). Im Vergleich zu EM-Aktien erzielten EM-HC-Anleihen etwas geringere Renditen – jedoch bei einer um mehr als 50% niedrigeren Volatilität.

Die niedrigen langfristigen Korrelationen zwischen EM-Anleihen und anderen Anlageklassen wie globalen Anleihen und Aktien schaffen Diversifizierungsvorteile. Zudem ist es wichtig, die Faktorenengagements zu verstehen. Abgesehen von wenigen Ausnahmen weisen EM-Staatsanleihen anders als Kern-Staatsanleihen der Industrieländer keine „Safe-Haven"-Merkmale auf. Daher korrelieren die Kreditspreads und die zugrundeliegenden Staatsanleihen-Renditen in der Regel negativ miteinander, was eine Stabilisierung der Gesamtrenditen in positiven und negativen Märkten ermöglichen kann. In einem risikoaversen Umfeld dienen die zugrundeliegenden Staatsanleihen-Renditen als Puffer, um Rückgänge in der Gesamtrendite zu begrenzen – und umgekehrt in Phasen mit steigender Risikobereitschaft. Eine Ausnahme von dieser Faustregel besteht, wenn die Risikoscheu aufgrund der Inflation steigt.

Abbildung 7: Renditen und Volatilität der Anlageklassen

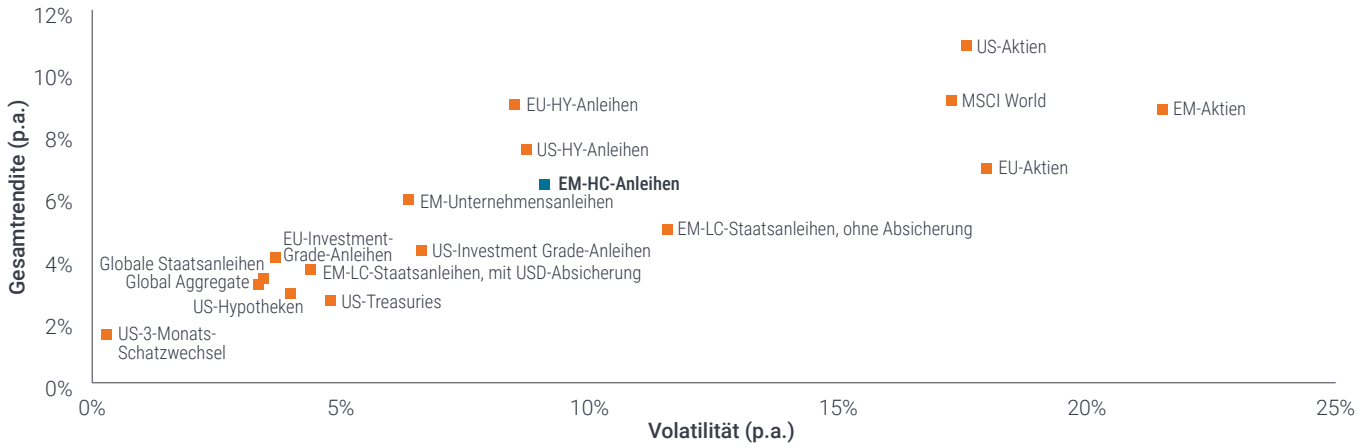


Abbildung 8: Korrelationen zwischen den Renditen der Anlageklassen

	EM HC-Anleihen	LC-EM-Anleihen ohne Absicherung	EM-LC-Anleihen mit Absicherung	US-Hypotheken	US-Treasuries	Globale Staatsanleihen	Global Aggregate	US-IG-Anleihen
HC-EM-Anleihen	1,00	**0,78**	**0,78**	**0,47**	**0,34**	**0,51**	**0,37**	**0,64**
LC-EM-Anleihen ohne Absicherung	0,78	1,00	0,83	0,36	0,20	0,34	0,22	0,45
LC-EM-Anleihen mit Absicherung	0,78	0,83	1,00	0,51	0,43	0,56	0,46	0,59
EM-Unternehmens-anleihen	0,86	0,68	0,76	0,51	0,42	0,57	0,42	0,73

	EU-IG-Anleihen	US-HY-Anleihen	EU-HY-Anleihen	MSCI World	US-Aktien	EU-Aktien	EM-Aktien	3-Mon.-US-Treasury Bills
HC-EM-Anleihen	**0,55**	**0,73**	**0,68**	**0,61**	**0,57**	**0,54**	**0,65**	**0,09**
LC-EM-Anleihen ohne Absicherung	0,37	0,63	0,57	0,66	0,57	0,53	0,77	0,11
LC-EM-Anleihen mit Absicherung	0,50	0,59	0,56	0,47	0,43	0,42	0,57	0,20
EM-Unternehmens-anleihen	0,66	0,77	0,77	0,48	0,44	0,39	0,55	0,12

Quelle: Bloomberg, 31. Juli 2022. 3. Januar 2003 bis 30. Juni 2024. Die Renditen sind in US-Dollar angegeben oder gegenüber dem US-Dollar abgesichert. EM-Hartwährungs-Staatsanleihen = J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index. EM-Lokalwährungs-Staatsanleihen = J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index. EM-Unternehmensanleihen = J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified Index. US-Hypotheken = Bloomberg US MBS Index; US-Treasuries = Bloomberg US Treasury Index; Globale Staatsanleihen = Bloomberg Global Aggregate - Government Index (USD hedged); Global Aggregate = Bloomberg Global Aggregate Index (USD hedged); US-IG-Anleihen = Bloomberg US Corporates Index; EU-IG-Anleihen = Bloomberg EuroAgg Corporate Index (USD hedged); US-HY-Anleihen = Bloomberg US Corporate High Yield Index; EU-HY-Anleihen = Bloomberg Pan-European High Yield Index (USD hedged); US-Aktien = S&P500 Total Return Index; EU-Aktien = MSCI Europe Net Total Return; EM-Aktien = MSCI Emerging Net Total Return USD Index; US-Treasury Bills = Bloomberg US Treasury Bills 1-3M Index.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Erträge. Es gibt keine Garantie, dass sich vergangene Trends fortsetzen oder Prognosen eintreffen.

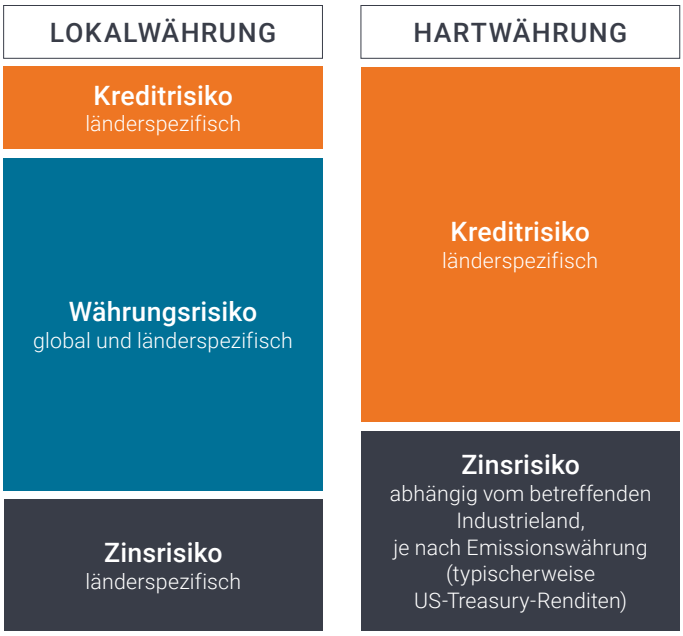
Seite 6

Nutzung verschiedener Renditetreiber

Die Schwellenmärkte unterliegen naturgemäß Schwankungen der Risikostimmung sowie externen wirtschaftlichen und geopolitischen Schocks. Die beträchtliche Breite des EMD HC-Universums – das von Ländern im Nahen Osten mit hohem Rating bis hin zu Ländern mit niedrigem Rating in Subsahara-Afrika und Lateinamerika reicht – bedeutet, dass Volkswirtschaften in unterschiedlichen Entwicklungsstadien vertreten sind, die in variierendem Ausmaß auf Faktoren wie die Entwicklung von Lebensmittel-/Energiepreisen reagieren. Wir sind der Ansicht, dass dieses breite Spektrum an Merkmalen für aktive Manager Chancen bietet, um höhere Renditen zu erzielen, da die Märkte dazu neigen, auf den Nachrichtenfluss kurzfristig überzogen zu reagieren.

Die unterschiedliche Entwicklung der Schwellenländer in Bezug auf Marktperformance und Kapitalflüsse hängt – neben der Frage, ob ein Land stärker auf die Produktion oder auf Dienstleistungen ausgerichtet ist, – insbesondere auch von der Entwicklung der Rohstoffpreise ab. Dabei ist entscheidend, ob ein Land Nettoimporteur oder -exporteur von Rohstoffen ist und inwieweit sich seine Terms of Trade (das Verhältnis von Export- zu Importpreisen) verschlechtern oder verbessern. Rohstoffexportierende Länder profitieren aufgrund ihrer Dollareinnahmen von steigenden Preisen, wobei Rohstoffe üblicherweise ein starker Treiber für die EM-Staatsanleihenrenditen sind. Doch diese Beziehung variiert im Zeitverlauf.

Abbildung 9: LC- versus HC-Renditetreiber



Quelle: Janus Henderson Investors. Stilisiertes Beispiel zur Veranschaulichung.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass das EMD-Universum von einer Vielzahl von Faktoren beeinflusst wird, die über die fundamentalen Treiber des Kreditrisikos hinausgehen, darunter solche, die die allgemeine globale Marktstimmung oder die Kapitalflüsse beeinflussen. Betrachtet man die Anlageklasse unter dem Gesichtspunkt der Risikofaktoren, so unterscheiden sich die Renditetreiber von HC- und LC-Anleihen erheblich voneinander:

- Da HC-EM-Anleihen in der Regel in US-Dollar ausgegeben werden, hängt die Anleiherendite von i) der Höhe der Verzinsung für US-Staatsanleihen und ii) dem Kreditspread ab, der das höhere Kreditrisiko für den EM-Emittenten widerspiegelt. Daher sind HC-EM-Anleihen relativ betrachtet stärker von einem Anstieg der Kreditrisikoprämien (z. B. bei steigenden Rezessionsrisiken und Marktvolatilität/Risikoaversion) betroffen, da ein größerer Teil der Rendite durch das Kreditrisiko bestimmt wird.
- LC-EM-Anleihen können zwar auch von einer Neubewertung der Kreditrisikoprämie beeinflusst werden, die wichtigsten Renditetreiber stellen jedoch das lokale Zinsniveau und das Wechselkursrisiko dar, das sich aus der Kursentwicklung der Landeswährung gegenüber dem US-Dollar ergibt.
- Die aus EM-Währungen erzielten Renditen werden von der Volatilität am Markt für US-Staatsanleihen stärker beeinflusst als durch das Niveau der US-Zinsen, da sich diese Volatilität an den Schwellenmärkten verstärkt[14]. Während sich ein höheres Länderrisiko tendenziell in höheren Anleihezinsen niederschlägt, korrelieren Wechselkursschwankungen ebenfalls stark mit der Kreditrisikoprämie[15], wobei die Prämie bei einer schwächeren Währung üblicherweise steigt.

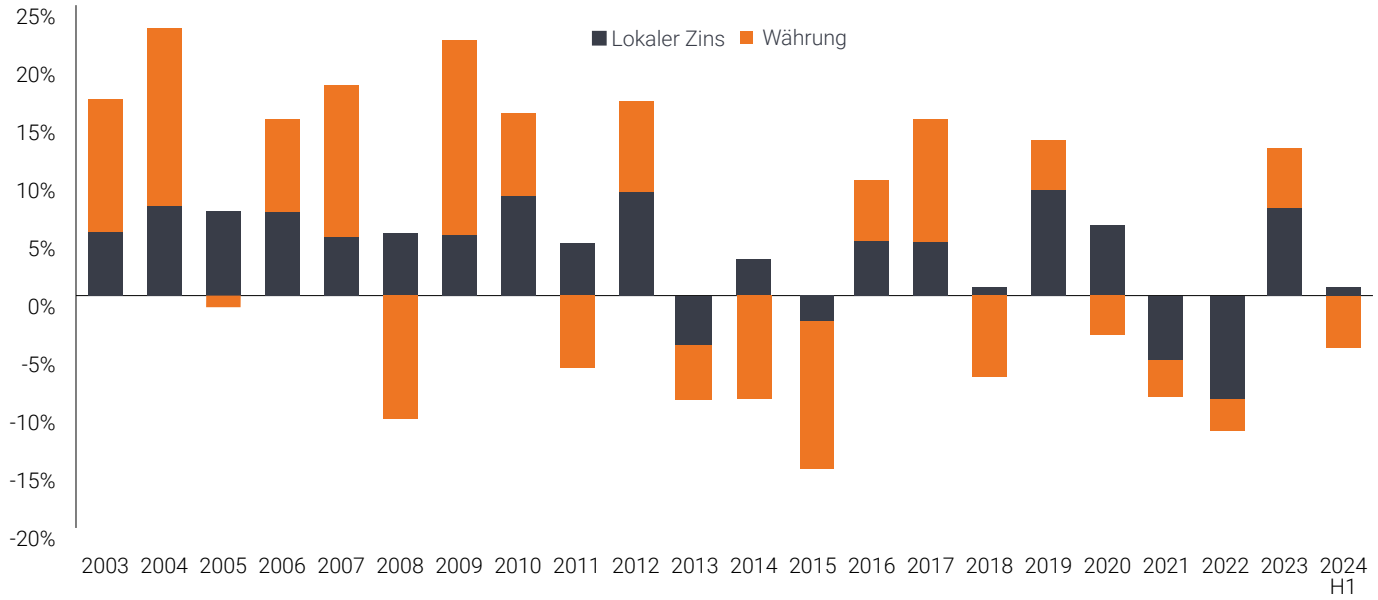
[14]Quelle: HSBC, Juni 2022.
[15]Quelle: Bloomberg, HSBC, 4. August 2022.

Wechselkurse können überproportionalen Einfluss auf die LC-Renditen haben

Wechselkursrisiken können durch spezifische und inländische Faktoren beeinflusst werden, doch spielen auch exogene Makro-Faktoren eine wichtige Rolle, beispielsweise relative Zins- und Währungsunterschiede zwischen den EM und den USA, die globale Wachstumsdynamik sowie Kapitalzuflüsse und -abflüsse (Zahlungsbilanz). Insbesondere vor dem Hintergrund weltweit angespannter Finanzierungsbedingungen sind Länder mit schwächeren Außenbeiträgen (und Leistungsbilanzdefiziten) anfälliger für eine Währungsschwäche, da sie stärker von Portfoliozuflüssen oder der Aufnahme externer Kredite, die auf eine ausländische Währung lauten, abhängig sind (wie bereits erläutert).

Die Exposition eines Portfolios gegenüber solchen Wechselkursrisiken erhöht daher die Komplexität und Dynamik, die es zu berücksichtigen gilt. Dies kann sich erheblich auf die Portfolio-Performance auswirken, wie ein Vergleich der Renditen mit und ohne Absicherung gegenüber der Lokalwährung zeigt, wobei die Differenz auf Währungseffekte zurückzuführen ist.

Abbildung 10: Währungsrisiken haben einen überproportionalen Einfluss auf die Renditen



Quelle: Bloomberg, 30. Juni 2024. Verwendete Indizes: J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Unhedged USD und J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Hedged USD, Gesamtrenditen in US-Dollar. Hinweis: Lokaler Zins, dargestellt durch die Gesamtrendite des J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite USD Hedged Index. Die Devisenrendite entspricht der Differenz zwischen der Rendite des J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Unhedged Index und der Rendite des J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite USD Hedged Index.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Erträge.



Währungsschwankungen haben einen direkten Einfluss auf die täglichen Renditen von LC-EM-Anleihen. Bei HC-Anleihen ist der Effekt eher indirekt und nicht linear. Während eine Abwertung der Landeswährung gegenüber dem US-Dollar (in dem die Anleihen zurückgezahlt werden) den Schuldendienst verteuert und zu höheren Kreditspreads führen kann, müssen die Währungsschwankungen erheblich und anhaltend sein (z. B. infolge einer Finanzkrise in einem Land), damit dies von Dauer ist.

Messung des Länderrisikos

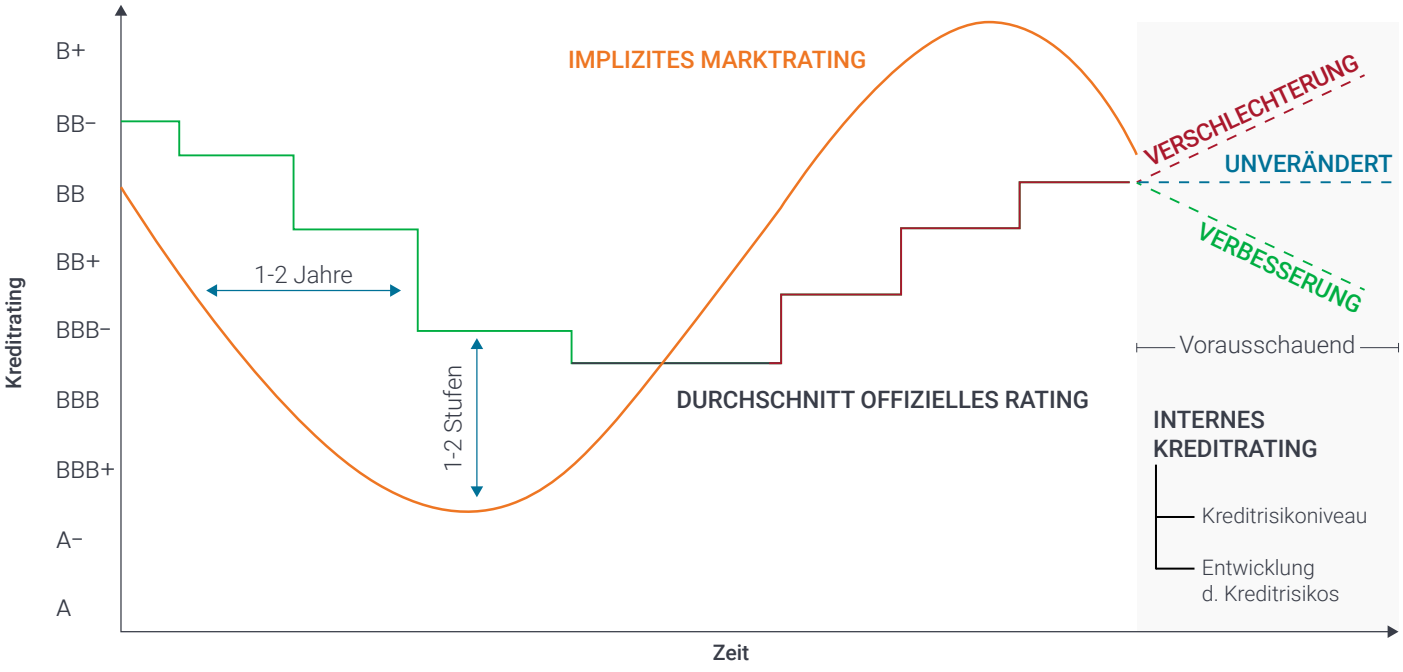
Die vielfältigen Dynamiken in den EMs stellen eine Herausforderung dar, wenn es um die Assetallokation in diesem Universum und darum geht, Anlageentscheidungen auf der Grundlage fundierter Vergleiche zu treffen. In einem Umfeld mit längerfristig höheren Zinsen könnten die von den Staaten zu tragenden Kreditkosten Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit ihrer Verschuldung aufkommen lassen. Das langsamere globale Wachstum und die schwierigen finanzpolitischen Aussichten sowie höhere Refinanzierungskosten unterstreichen die Notwendigkeit, bei der Bewertung der Länderrisiken angesichts der Vielzahl der Einflussfaktoren ein breites Spektrum an Faktoren zu berücksichtigen:

- **Harte wirtschaftliche Variablen** – wie Inflation, BIP, Staatsverschuldung, Fiskal- und Leistungsbilanzsaldo, Auslandsverschuldung, Schuldendienstquote und Währungsreserven – sind einige der Faktoren, die sich auf das Kreditrisiko von Staatsanleihen auswirken.
- **Governance** – Es sind verschiedene Governance-Kennzahlen wichtig, um das Länderrisiko zu verstehen.
- **Sich langsamer entwickelnde strukturelle Faktoren,** die auf die Widerstandsfähigkeit und das Potenzial einer EM-Wirtschaft hinweisen (z. B. demografische Faktoren wie Altersabhängigkeitsquotient, Innovationen, Ungleichheiten, Vulnerabilität gegenüber dem Klimawandel und Qualifikationsniveau der Bevölkerung), sind unserer Ansicht nach weitere Treiber für das Länderrisiko.

Um das Länderrisiko zu verstehen, kann man die Ausfallhistorie oder die Spreads/Ratings am Markt für Staatsanleihen analysieren. Die systematischen Informationen innerhalb dieser Faktoren können wichtige empirische Erkenntnisse liefern, um das Länderrisiko auf Länderebene besser zu verstehen. Wir halten die Verwendung marktbasierter Indikatoren wie Spreads oder Renditen für problematisch, da diese von vielen Faktoren beeinflusst werden, beispielsweise von der globalen Risikostimmung. Tatsächliche historische Zahlungsausfälle haben aufgrund ihrer Seltenheit nur einen geringen empirischen Wert. Unser systematischer analytischer Rahmen basiert daher auf den empirischen Erkenntnissen aus den historischen Ratings. Ratings entwickeln sich tendenziell relativ langsam mit einem gewissen Trend – was auf eine sich langsam verändernde Kernkomponente des Länderrisikos hindeutet – und hinken dem Markt um ein bis zwei Jahre hinterher. Allerdings neigen die Märkte dazu, gute Nachrichten zu optimistisch und schlechte Nachrichten zu pessimistisch zu bewerten, wodurch sich Chancen ergeben, aus Fehlbewertungen Alpha zu erzielen.

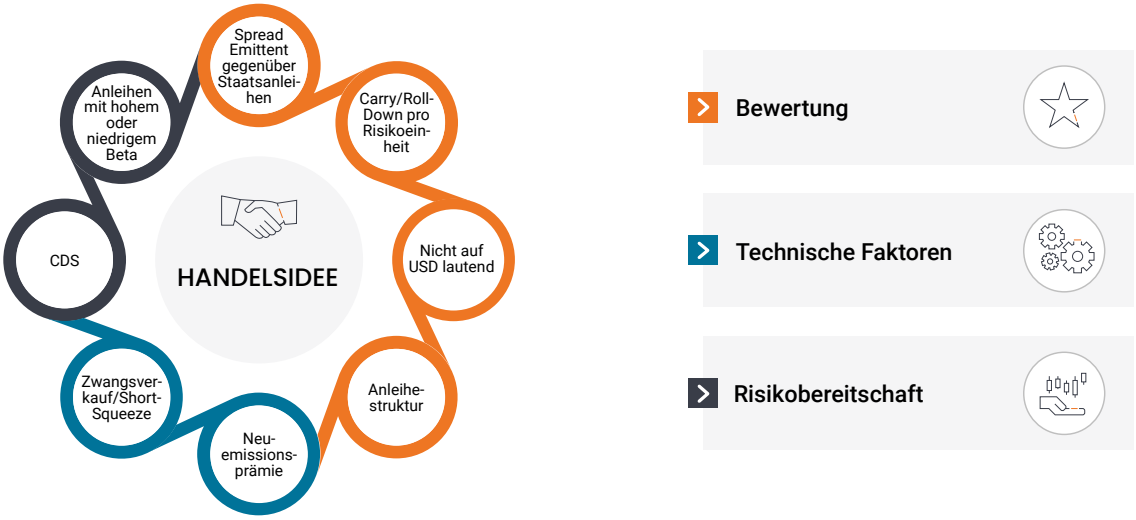
Bei der Titelauswahl berücksichtigen wir eine Reihe von Faktoren, die die Bewertungen, technische Faktoren und die Risikobereitschaft widerspiegeln (Abb. 12 auf der Rückseite). So könnte etwa eine attraktive, auf technische Faktoren zurückzuführende Spread-Differenz zwischen einer staatlichen und einer quasi-staatlichen Anleihe interessante Anlagechancen eröffnen.

Abbildung 11: Die Märkte über- und unterschätzen das Länderrisiko in Heraufstufungs- bzw. Herabstufungszyklen



Quelle: Janus Henderson Investors. Nur zur Veranschaulichung.

Abbildung 12: Faktoren, die die Titelauswahl beeinflussen



Quelle: Janus Henderson Investors. Ein Credit-Default-Swap (CDS) ist eine Finanzvereinbarung, mit der das Kreditrisiko eines festverzinslichen Instruments auf eine andere Partei übertragen wird. Beta ist ein Maß für die Beziehung eines Portfolios oder Wertpapiers zum Gesamtmarkt. Ein hohes Beta bedeutet, dass eine Anleihe voraussichtlich stärker auf Marktbewegungen reagiert als der Gesamtmarkt. Carry/Roll-Down bezeichnet den Kapitalgewinn aus dem Besitz einer Anleihe, deren Rendite mit zunehmender Annäherung an den Fälligkeitstermin naturgemäß sinkt. Die Neuemissionsprämie ist die zusätzliche Rendite, die bei einer Neuemission auf dem Primärmarkt im Vergleich zu derselben Anleihe, die auf dem Sekundärmarkt gehandelt wird, geboten wird. Ein Short Squeeze liegt vor, wenn ein starker Anstieg des Preises eines Vermögenswerts Händler, die zuvor Leerverkäufe getätigt haben, dazu zwingt, ihre Positionen zu schließen.

Die Regierungsführung ist entscheidend für das Länderrisiko

Empirische Daten zeigen, dass die Regierungsführung zu den wichtigsten Faktoren für das Länderrisiko zählt. Ratings stehen in engem Zusammenhang mit verschiedenen Aspekten der Regierungsführung, darunter die Stärke des politischen Rahmens, die Qualität der Institutionen, die wirtschaftliche Freiheit, die Wahrnehmung von Korruption und die Qualität der Politik. Die Governance-Indikatoren der Weltbank decken die Schwellenländer mittlerweile hinreichend ab. In unseren Analysen legen wir einen starken Fokus auf die Rechtsstaatlichkeit[16], die politische Stabilität und die Qualität der Regulierung. Auch wenn weiterhin beträchtliche Reformpotenziale bestehen, hat sich die Qualität der Wirtschaftspolitik in den letzten Jahrzehnten erheblich verbessert. Die meisten EMs verfügen mittlerweile über ähnliche politische Rahmenbedingungen wie die DMs, z. B. unabhängige Zentralbanken mit Inflationszielen, flexible Wechselkurse und stärker regelbasierte finanzpolitische Rahmenbedingungen. Viele Schwellenländer haben zudem Devisenreserven aufgebaut, die die Glaubwürdigkeit bestehender flexibler Wechselkurssysteme stärken.

Bislang spielten Umweltfaktoren bei der Analyse des Länderrisikos keine wesentliche Rolle. Dies ändert sich jedoch, da die physischen und wirtschaftlichen Auswirkungen des Klimawandels und der Ressourcenknappheit immer deutlicher werden. Nach der Pandemie sind zudem soziale Themen in den Fokus gerückt, da sowohl in der Bevölkerung als auch in der Politik Themen wie Ungleichheit, Menschenrechte sowie Zugang zu Gesundheitsversorgung und Bildung an Bedeutung gewonnen haben. Da die Schwellenländer stärker auf externe Kapitalzuflüsse angewiesen sind, geben einige Länder ökologische, soziale und auf Nachhaltigkeitsziele (SDGs) ausgerichtete Anleihen aus. Mexiko und Benin waren die ersten Länder, die 2020 bzw. 2021 SDG-Anleihen aufgelegt haben. Anleihen mit einem Label, mit denen Anleger bestimmte nachhaltige Aktivitäten fördern können, machen zwar weiterhin nur einen kleinen Teil der gesamten Anlageklasse aus, jedoch mit steigender Tendenz.

Humankapital ist ein wichtiger Motor für Wirtschaftswachstum, während ein hoher Inflationsdruck die Bevölkerung belasten und unzufrieden machen kann, insbesondere in sehr armen Ländern. Aufgrund ihrer geringeren fiskalischen Flexibilität sind die EM-Regierungen bei politischen Maßnahmen zur Stützung ihrer Volkswirtschaften stärker eingeschränkt. In schwierigen Zeiten sinkt die Akzeptanz der Bevölkerung für Korruption, während ihre Erwartungen an die Regierungsführung steigen. Folglich steigt der Anreiz, die Staatsführung zu verbessern, um die Akzeptanz der Gesellschaft nicht zu verlieren. Die Risikoprämie in Bezug auf gesellschaftliche Faktoren könnte daher in den EMs künftig an Bedeutung gewinnen.

Übersicht

EM-HC-Anleihen bieten im Vergleich zu LC-Staatsanleihen attraktive Renditen und langfristiges Ertragspotenzial bei geringerer Volatilität. Neben der Diversifizierung der Anlageklassen bietet EMD HC auch eine Diversifizierung sowohl aus Länder- als auch aus fundamentaler Sicht, da das Universum eine Vielzahl an Ländern umfasst, die in unterschiedlichem Maße von verschiedenen Makro-Faktoren beeinflusst werden. Die Diversifizierung eines Portfolios durch die Einbeziehung dieser Anlageklasse erfolgt durch die Nutzung unterschiedlicher politischer Zyklen, wirtschaftspolitischer Ausrichtungen und Reformzyklen in den einzelnen Schwellenländern. Nach einigen beispiellosen Herausforderungen haben die EMs ihre Widerstandsfähigkeit unter Beweis gestellt, was sich unter anderem daran zeigt, dass in den letzten zwei Jahren mehr Länderratings herauf- als herabgestuft wurden[17].

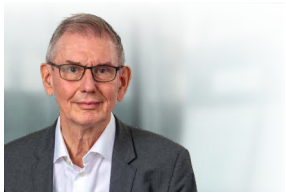
[16] Der Indikator „Rechtsstaatlichkeit" misst die Wahrnehmung des Ausmaßes, in dem die gesellschaftlichen Akteure Vertrauen in die Regeln der Gesellschaft haben und diese einhalten, insbesondere in Bezug auf die Qualität der Vertragsdurchsetzung, der Eigentumsrechte, der Polizei und der Gerichte sowie die Wahrscheinlichkeit von Kriminalität und Gewalt (Weltbank).

[17] Quelle: Bloomberg, Stand: 31. Juli 2024.

> „Laut unserer firmeneigenen Datenbank mit Portfolios von professionellen Anlegern machen spezielle Allokationen in EMD insgesamt nur einen geringen Anteil der weltweiten Anleihen-Allokationen aus. Eine Erhöhung der EMD-Allokationen könnte jedoch zur Diversifizierung der Anleihenportfolios beitragen. Für Anleger, die eine Allokation in ihrem Portfolio in Betracht ziehen, zeigt unser zielorientiertes Fixed-Income-Konzept, wie EM-Anleihen so positioniert werden können, dass Anleger nicht nur das Potenzial einer Anlageklasse mit sehr hohen laufenden Erträgen erschließen können, sondern auch von geringeren Korrelationen zu Aktien im Vergleich zu anderen ertragsgenerierenden Vermögenswerten eines einzelnen Sektors profitieren können."
>
> **Lara Castleton und Matthew Bullock, Portfolio Construction and Strategy-Team.**

Die globalen Experten für Portfoliokonstruktion und -strategie von Janus Henderson liefern maßgeschneiderte Einblicke und Risikomodelle, um den Bedürfnissen der Anleger gerecht zu werden. Unser Team will Anleger dabei unterstützen, das Marktgeschehen und seine Auswirkungen auf die Portfoliokonstruktion zu verstehen und Portfolios für künftige Anlageerfolge zu erstellen und anzupassen.

Janus Henderson Emerging Markets Debt Hard Currency-Team



Bent Lystbaek
Portfoliomanager

Bent Lystbaek ist Portfoliomanager im Emerging Markets Debt Hard Currency (EMD HC)-Team bei Janus Henderson Investors. Bevor er 2022 zu Janus Henderson wechselte, war er Co-Lead-Portfolio-manager bei Danske Bank Asset Management (DBAM), wo er 2013 an der Einführung der EMD HC-Strategie mitwirkte. Er begann seine Karriere 1986 als Fixed-Income-Analyst bei Andelsbanken (die später mit Unibank fusionierte und heute Nordea heißt).

Bent Lystbaek verfügt über 38 Jahre Erfahrung in der Finanzbranche.



Jacob Ellinge Nielsen
Portfoliomanager

Jacob Ellinge Nielsen ist Portfoliomanager im Emerging Markets Debt Hard Currency (EMD HC)-Team bei Janus Henderson Investors. Bevor er 2022 zu Janus Henderson wechselte, war er ab 2013 Co-Lead-Portfoliomanager im EMD HC-Team bei DBAM, wo er an der Einführung der EMD HC-Strategie mitwirkte. Seine berufliche Laufbahn begann er 2002 als Assistant Analyst im Researchteam für dänische Hypothekenanleihen und Derivate bei Nordea Markets.

Er verfügt über 22 Jahre Erfahrung in der Finanzbranche.



Thomas Haugaard
Portfoliomanager

Thomas Haugaard ist Portfoliomanager im Emerging Markets Debt Hard Currency (EMD HC)-Team bei Janus Henderson Investors. Bevor er 2022 zu Janus Henderson Investors kam, war er Senior Portfoliomanager bei DBAM, wo er an der Einführung der EMD HC-Strategie mitwirkte und ab 2013 dem EMD HC-Team angehörte. Thomas Haugaard war externer Dozent für Wirtschaftswissenschaften an der Universität von Kopenhagen.

Er verfügt über 20 Jahre Erfahrung in der Finanzbranche.



Sorin Pirău, CFA
Portfoliomanager

Sorin Pirău ist Portfoliomanager im Emerging Markets Debt Hard Currency (EMD HC)-Team bei Janus Henderson Investors. Bevor er 2022 zu Janus Henderson wechselte, arbeitete er ab 2012 bei DBAM, zunächst als Analyst und ab 2013 als Portfoliomanager im EMD HC-Team, wo er im selben Jahr bei der Einführung der EMD HC-Strategie mitwirkte. Pirău ist Mitglied des Principles for Responsible Investment's Sovereign Debt Advisory-Ausschusses.

Er verfügt über 12 Jahre Berufserfahrung in der Finanzbranche.

Glossar

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

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

Basispunkte (Bp.): Ein Basispunkt (Bp.) entspricht 1/100 eines Prozentpunktes. 1 Bp. = 0,01%, 100 Bp. = 1%.

Der Bloomberg Global Aggregate Index ist ein Leitindex für globale Investment-Grade-Anleihen aus 24 Märkten für Lokalwährungsanleihen. Dieser Multiwährungsindex umfasst Staatsanleihen, quasi-staatliche Anleihen, Unternehmensanleihen und verbriefte festverzinsliche Anleihen, die sowohl in Industrie- als auch in Schwellenländern ausgegeben werden.

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

Der JP Morgan CEMBI Broad Diversified Index bildet die Wertentwicklung von auf US-Dollar lautenden Anleihen ab, die von Unternehmen aus Schwellenländern begeben wurden.

Der JP Morgan EMBI Global Diversified Index ist eine spezifisch gewichtete Version des JP Morgan EMBI Global Index. Die Gewichtung von Ländern mit größeren Beständen an Anleihen wird in diesem Index begrenzt, indem nur ein bestimmter Teil der zulässigen aktuellen Nominalbeträge der ausstehenden Anleihen dieser Länder berücksichtigt wird. Die erfassten Länder entsprechen denen des JP Morgan EMBI Global Index, der die Gesamtrenditen von auf US-Dollar lautenden Schuldtiteln erfasst, die von staatlichen und quasi-staatlichen Emittenten aus Schwellenländern begeben werden: Brady-Anleihen, Darlehen, Eurobonds.

Der JP Morgan GBI-EM Global Diversified bildet die Wertentwicklung von Anleihen ab, die von Regierungen der Schwellenländer begeben werden und auf die Landeswährung des Emittenten lauten.

Der MSCI Emerging Markets Index℠ spiegelt die Aktienmarktentwicklung der Schwellenländer wider.

Die Duration misst, wie empfindlich der Kurs einer Anleihe auf steigende oder fallende Zinsen reagiert. Je länger die Duration einer Anleihe ist, desto stärker reagiert sie auf Zinsänderungen und umgekehrt.

Die Schuldendienstquote misst den verfügbaren Cashflow eines Unternehmens zur Begleichung seiner laufenden Verbindlichkeiten.

Die Skala der Kreditratings reicht im Allgemeinen von Aaa (höchstes Rating) bis C (niedrigstes Rating).

Die Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP ist ein wichtiger Wirtschaftsindikator, der das Verhältnis der Staatsverschuldung eines Landes zu seinem Bruttoinlandsprodukt (BIP) misst.

Die Volatilität misst das Risiko anhand der Streuung der Renditen für eine bestimmte Anlage.

Eine Diversifizierung gewährleistet weder eine Gewinnerzielung noch den Ausschluss von Verlustrisiken.

Festverzinsliche Wertpapiere unterliegen Zins-, Inflations-, Kredit- und Ausfallrisiken. Der Anleihemarkt ist volatil. Wenn die Zinsen steigen, sinken in der Regel die Anleihekurse, und umgekehrt. Die Rückzahlung des Kapitals ist nicht garantiert, und die Kurse können sinken, wenn ein Emittent seine Zahlungen nicht pünktlich leistet oder wenn sich seine Bonität verschlechtert.

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

Inflation: Das Maß, in dem die Preise von Waren und Dienstleistungen in einer Volkswirtschaft steigen. Der Verbraucherpreisindex (VPI) und der Einzelhandelspreisindex (EPI) sind zwei gängige Messgrößen. Das Gegenteil von Deflation.

Korrelation misst das Ausmaß, in dem sich zwei Variablen im Verhältnis zueinander bewegen. Ein Wert von 1,0 bedeutet, dass sie sich parallel bewegen, -1,0 bedeutet, dass sie sich in entgegengesetzte Richtungen bewegen, und 0,0 bedeutet, dass keine Beziehung besteht.

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

Quantitative Lockerung (QE) ist eine geldpolitische Maßnahme der Regierung, die gelegentlich eingesetzt wird, um die Geldmenge durch den Aufkauf von Staatsanleihen oder anderen Wertpapieren vom Markt zu erhöhen.

Quantitative Straffung (QT) ist ein Instrument zur geldpolitischen Straffung, das von Zentralbanken eingesetzt wird, um die Liquidität oder Geldmenge in der Wirtschaft zu verringern.

Rendite bezeichnet die Höhe der laufenden Erträge eines Wertpapiers über einen bestimmten Zeitraum, in der Regel ausgedrückt als Prozentsatz. Zur Berechnung der Rendite einer Anleihe wird die Kuponzahlung durch den aktuellen Anleihekurs geteilt.

WEITERE INFORMATIONEN FINDEN SIE UNTER JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Wichtige Hinweise:

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

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

Janus Henderson Investors ist der Name, unter dem Anlageprodukte und -dienstleistungen von den nachstehend genannten Körperschaften in den jeweiligen Ländern bereitgestellt werden:(a) in Europa von Janus Henderson Investors International Limited (Reg. Nr. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (Reg. Nr. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (Reg. Nr. 2678531) (jeweils registriert in England und Wales unter der Adresse 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE und reguliert von der Financial Conduct Authority), Tabula Investment Management Limited (Reg. Nr. 11286661, 10 Norwich Street, London, Großbritannien, EC4A 1BD und reguliert von der Financial Conduct Authority) und Janus Henderson Investors Europe S.A. (Reg. Nr. B22848, 78 Avenue de la Liberté, L-1930, Luxemburg, reguliert von der Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) in den USA von bei der SEC registrierten Anlageberatern, die Tochtergesellschaften der Janus Henderson Group plc sind; (c) in Kanada von Janus Henderson Investors US LLC nur für institutionelle Anleger in bestimmten Ländern; (d) in Singapur von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (Firmenregister-Nr. 199700782N). Diese Werbung oder Veröffentlichung wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft; (e) in Hongkong von Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Dieses Material wurde nicht von der Securities and Futures Commission of Hong Kong geprüft; (f) in Südkorea von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited nur für qualifizierte professionelle Anleger (im Sinne des Financial Investment Services and Capital Market Act und seiner Untervorschriften); (g) in Japan von Janus Henderson Investors (Japan) Limited, reguliert durch die Financial Services Agency und registriert als Unternehmen für Finanzinstrumente, das in den Bereichen Anlageverwaltung, Anlageberatung und -vermittlung tätig ist und Transaktionen mit Finanzinstrumenten des Typs II betreibt; (h) in Australien und Neuseeland von Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) und den mit ihr verbundenen Unternehmen, einschließlich Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) und Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (i) im Nahen Osten von Janus Henderson Investors International Limited, reguliert durch die Dubai Financial Services Authority als Repräsentanz. Dieses Dokument bezieht sich auf ein Finanzprodukt, das keiner Regulierung oder Genehmigung seitens der Dubai Financial Services Authority („DFSA") unterliegt. Die DFSA ist nicht dafür verantwortlich, mit diesem Finanzprodukt in Verbindung stehende Prospekte oder andere Dokumente zu überprüfen oder zu verifizieren. Folglich hat die DFSA dieses Dokument oder sonstige damit zusammenhängende Dokumente nicht genehmigt und keine Schritte unternommen, um die Angaben in diesem Dokument zu verifizieren, und ist dafür nicht verantwortlich. Das Finanzprodukt, auf das sich dieses Dokument bezieht, ist unter Umständen illiquide und/oder unterliegt möglicherweise Beschränkungen hinsichtlich seines Wiederverkaufs. Potenzielle Käufer sollten hinsichtlich des Finanzprodukts ihre eigene Due Diligence-Prüfung durchführen. Falls Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie sich an einen zugelassenen Finanzberater wenden. Im Nahen Osten werden keine Transaktionen vorgenommen, und etwaige Anfragen sind an Janus Henderson zu richten. Wir können Telefonanrufe zur gegenseitigen Absicherung, zur Verbesserung des Kundenservice und zwecks gesetzlich notwendiger Aufzeichnungen speichern.

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

Bestimmte hierin enthaltene Informationen (die „Informationen") stammen von bzw. sind urheberrechtlich geschütztes Eigentum von MSCI Inc, MSCI ESG Research LLC oder deren verbundenen Unternehmen („MSCI") oder Informationsanbietern (zusammen die „MSCI-Parteien") und können zur Berechnung von Bewertungen, Signalen oder anderen Indikatoren verwendet worden sein. Die Informationen sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen ohne vorherige schriftliche Genehmigung weder ganz noch teilweise vervielfältigt oder verbreitet werden. Die Informationen dürfen weder für ein Angebot zum Kauf oder Verkauf noch für eine Förderung oder Empfehlung von Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder -produkten, Handelsstrategien oder Indizes verwendet werden und sind auch nicht als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung zu verstehen. Einige Fonds können auf MSCI-Indizes basieren oder an diese gekoppelt sein, und MSCI kann auf der Grundlage des verwalteten Fondsvermögens oder anderer Kennzahlen eine Vergütung erhalten. MSCI hat eine Informationsbarriere zwischen der Indexforschung und bestimmten Informationen errichtet. Keine der Informationen kann für sich genommen verwendet werden, um zu entscheiden, welche Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen sind oder wann sie gekauft oder verkauft werden sollten. Die Informationen werden in der vorliegenden Form („as-is") zur Verfügung gestellt, und der Nutzer trägt das gesamte Risiko bei der eigenen Nutzung der Informationen oder wenn er zulässt, dass sie genutzt werden. Keine der MSCI-Parteien gewährleistet oder garantiert die Echtheit, Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen, und jede Partei schließt ausdrücklich alle ausdrücklichen oder stillschweigenden Garantien aus. Keine der MSCI-Parteien haftet für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Informationen oder für direkte, indirekte, besondere, pönale, Folgeschäden oder andere Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurde.