

JANUS HENDERSON SOVEREIGN DEBT INDEX

Edición 1

ABRIL DE 2021



ÍNDICE

Resumen ejecutivo	2-3
Endeudamiento público: por qué es importante	4-5
<ul style="list-style-type: none">• Cuando los Gobiernos se financian, su deuda recae sobre nosotros• El endeudamiento público resulta fundamental en entornos económicos desfavorables• El endeudamiento público constituye la piedra angular de los mercados de capitales• ¿Qué volumen de deuda es excesivo?	
Nivel récord de endeudamiento de los países, pero financiarlo resulta más barato que nunca	6-11
<ul style="list-style-type: none">• La deuda pública se ha disparado hasta un nuevo récord• ¿Cómo pueden los Gobiernos sufragar toda esta nueva deuda?• Perspectivas para el endeudamiento público• Relajación cuantitativa: los bancos centrales son ahora grandes acreedores de los Gobiernos	
Invertir en deuda pública	12-13
<ul style="list-style-type: none">• ¿Qué es un bono?• Los mercados de bonos determinan los tipos de interés• Los bonos han generado unas rentabilidades significativas en los últimos 25 años	
Opinión de Bethany Payne y Helen Anthony	14-15
Desglose por regiones y países	16-25
<ul style="list-style-type: none">• Norteamérica• Europa (excl. Reino Unido)• Reino Unido• Asia-Pacífico (excl. Japón)• Mercados emergentes• Japón	
Metodología	26
Glosario	26
Anexos	27-32

INTRODUCCIÓN

CONSTITUIDA EN 2017 DE LA FUSIÓN ENTRE JANUS CAPITAL GROUP Y HENDERSON GLOBAL INVESTORS, NOS COMPROMETEMOS A AÑADIR VALOR MEDIANTE UNA GESTIÓN ACTIVA.

Para nosotros, gestión activa significa más que una forma de inversión: es la manera en la que traducimos nuestras ideas en acciones, cómo comunicamos nuestra opinión y las asociaciones que construimos para crear los mejores resultados para los clientes.

Estamos orgullosos de lo que hacemos y cuidamos con entusiasmo la calidad de nuestros productos y los servicios que ofrecemos. Nuestros gestores de inversiones tienen la flexibilidad para adoptar los enfoques más apropiados en sus áreas de conocimiento, pero al final nos acabamos convirtiendo en un equipo. Ello se refleja en nuestra filosofía Conocimiento Compartido (Knowledge.Shared), que alimenta el diálogo dentro de la empresa e impulsa nuestro compromiso de fortalecer a los clientes para que tomen mejores decisiones de negocio y de inversión.

Estamos orgullosos de ofrecer un abanico de productos muy diversificado, aprovechando el capital intelectual de algunos de los pensadores más innovadores y mejor formados de la industria. Nuestra experiencia abarca las mayores clases de activos, tenemos equipos de inversión en todo el mundo y prestamos servicio a las personas y a los inversores institucionales de forma global. Nuestra base de activos gestionados asciende a 401.600 millones de USD, tenemos más de 2.000 empleados y oficinas en 26 ciudades del mundo*. Con sede en Londres, somos una gestora de activos independiente con doble cotización en la Bolsa de Nueva York y la Bolsa de Australia.

¿Qué es el Janus Henderson Sovereign Debt Index?

El Sovereign Debt Index es la primera edición de un estudio a largo plazo sobre las tendencias del endeudamiento de los Gobiernos en todo el mundo, las oportunidades de inversión que ello ofrece y los riesgos que llevan aparejados. Cuantifica la medida en que los Gobiernos del mundo se financian con deuda y lo asequible y sostenible que resulta este endeudamiento, además de comparar y contrastar las tendencias a escala mundial. (Véase la metodología para obtener más información)

Este informe tiene como objetivo ayudar a entender mejor la inversión en el universo de la renta fija.

RESUMEN EJECUTIVO

Endeudamiento público: por qué es importante

- Cuando los Gobiernos se financian, su deuda recae sobre nosotros
- El endeudamiento público resulta fundamental en entornos económicos desfavorables
- El endeudamiento público constituye la piedra angular de los mercados de capitales

Los países han alcanzado un nivel récord de endeudamiento, pero financiarlo resulta más barato que nunca gracias, en parte, a los bancos centrales

- La deuda pública a escala mundial ha aumentado de 16,7 billones de dólares a 53,3 billones de dólares entre 1995 y 2019, esto es, de 4.371 dólares a 11.187 dólares por persona
- El PIB también creció, pero la deuda ha superado al crecimiento económico en un 20%: la ratio deuda/PIB aumentó del 59% al 70%

LA DEUDA PÚBLICA A ESCALA MUNDIAL HA AUMENTADO DE 16,7 BILLONES DE DÓLARES EN 1995 A 62,5 BILLONES EN 2020, LO QUE EQUIVALE A 13.050 DÓLARES POR PERSONA.

- La COVID-19 propició una drástica variación: la deuda aumentó en 9,3 billones de dólares en 2020, lo que equivale a ocho años de endeudamiento o a 1.863 dólares más por persona
- EE. UU. representó casi un tercio del endeudamiento de 2020, pero el país que más se endeudó en relación con su PIB fue el Reino Unido
- El coste de financiar toda esta deuda ha descendido de forma drástica: la carga de los intereses en todo el mundo solo ha aumentado un 20% entre 1995 y 2020, a pesar de que la deuda se ha cuadruplicado
- Muchos países están emitiendo nueva deuda con tipos de interés negativos
- Los bancos centrales financiaron más de la mitad del endeudamiento de 2020
- A cierre de 2020, los bancos centrales eran titulares del 24% de la deuda pública a escala mundial, lo que supone un incremento de cinco puntos porcentuales, o de 4,8 billones de dólares, en un solo año



Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

RESUMEN EJECUTIVO (CONTINUACIÓN)

Perspectivas para el endeudamiento público

- En 2021, la deuda aumentará en alrededor de 4 billones de dólares, esto es, 768 dólares por persona
- El coste de los intereses de la deuda apenas subirá en 2021 y probablemente descenderá en 2022
- En comparación con la envergadura de la economía mundial, los niveles de endeudamiento han alcanzado su punto álgido

Invertir en deuda pública

- Los mercados de bonos determinan el tipo de interés que deben pagar los Gobiernos
- Los bonos han brindado sólidas rentabilidades para los inversores: un 308% desde 1995
- En un mundo de tipos de interés reducidos, el rendimiento del capital ha pasado a un primer plano

EN 2021 LA DEUDA AUMENTARÁ EN ALREDEDOR DE **4 BILLONES DE DÓLARES, ESTO ES, 768 DÓLARES POR PERSONA.**

Opinión

- La recuperación de la crisis de la COVID-19 será desigual en el mundo, lo que generará oportunidades para los inversores
- Las economías basadas en el sector servicios registrarán un mejor comportamiento en 2021, al igual que los países que administren las vacunas con mayor celeridad, pero sus bonos registrarán un comportamiento menos favorable
- Los bancos centrales seguirán reprimiendo los tipos de interés en las curvas de rendimientos durante algunos años más, manteniendo así el coste de financiación en niveles reducidos para los Gobiernos



Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

ENDEUDAMIENTO PÚBLICO: POR QUÉ ES IMPORTANTE

Cuando los Gobiernos se financian, su deuda recae sobre nosotros

Cuando un Gobierno quiere gastar más de lo que recauda a través de los impuestos, debe pedir prestado el importe de la diferencia. La acumulación de los déficits presupuestarios de cada año conforma la deuda pública total. Parte de este endeudamiento financia la inversión que contribuirá al crecimiento de la economía en el futuro (por ejemplo, en infraestructuras), pero, básicamente, el endeudamiento sencillamente financia el gasto cotidiano en bienestar y servicios públicos, así como el pago de los intereses de la deuda que el Gobierno ya ha contraído. Sea como fuere, los hogares son los acreedores en última instancia de los Gobiernos. Este no es exactamente el caso de los países individuales —especialmente aquellos con déficits o superávits comerciales persistentes—, pero sí a escala global.

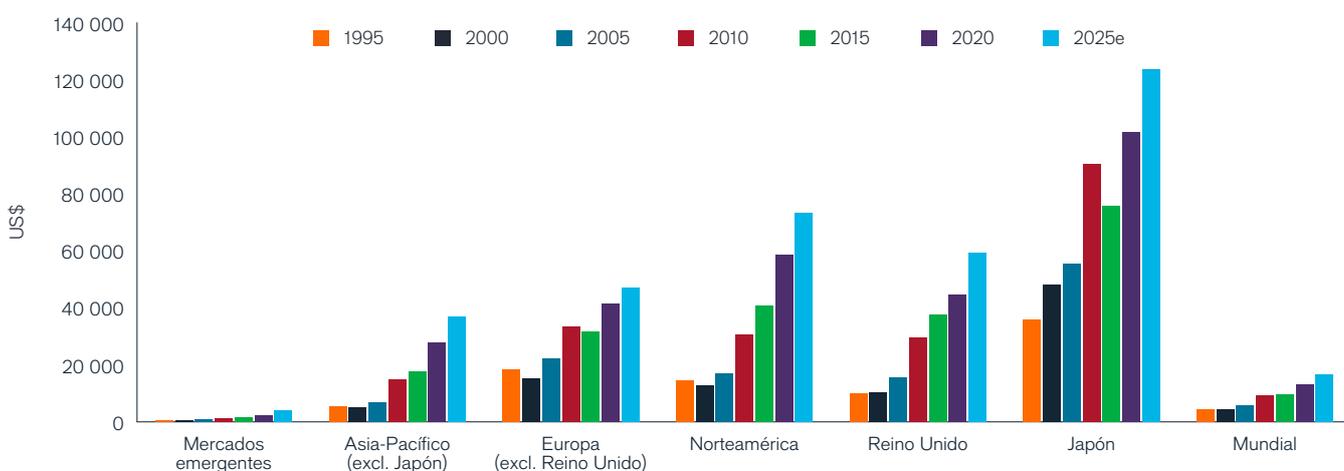
A menudo, la deuda lleva aparejada una carga moral que sugiere que debería evitarse, pero esta visión tan austera no tiene en cuenta la importancia del endeudamiento público para el correcto funcionamiento de una economía y el papel de vital importancia que desempeña para inversores de todo tipo.

LOS GOBIERNOS GASTAN A VOLUNTAD EN EPISODIOS DE RECESIÓN PARA COLMAR LA BRECHA QUE SE GENERA EN LA DEMANDA CUANDO LOS HOGARES Y LAS EMPRESAS GASTAN MENOS. ESE GASTO DA LUGAR A UNA OLEADA DE OPERACIONES QUE APUNTALA LA ECONOMÍA EN MOMENTOS CRÍTICOS.

El endeudamiento público resulta fundamental en entornos económicos desfavorables

Los Gobiernos gastan a voluntad en episodios de recesión para colmar la brecha que se genera en la demanda cuando los hogares y las empresas se vuelven más prudentes a la hora de gastar. Ese gasto da lugar a una oleada de operaciones que apuntalan las rentas y los ingresos fiscales que perciben de vuelta los Gobiernos. No es un sistema perfecto —el dinero puede desviarse al extranjero a través de las importaciones, por ejemplo, por lo que se puede terminar impulsando la economía de otro país en vez de la propia—, pero sin el «gasto contracíclico* basado en el déficit» por parte de los Gobiernos, las economías pueden adentrarse rápidamente en una espiral de depresiones económicas prolongadas que provocasen un empobrecimiento generalizado. Este fue el caso en la década de 1930, antes de que economistas como Keynes demostraran que los Gobiernos deben desempeñar un papel en la gestión de la demanda. Por supuesto, si abordamos cuánto se debe gastar y de qué forma, nos adentramos en un terreno con un fuerte componente político, pero el principio mantiene su vigencia. La idea es que en épocas de bonanza económica, los Gobiernos

DEUDA PÚBLICA POR PERSONA



Fuente: EIU, Janus Henderson, marzo 2021.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

* Consúltense el glosario de términos recogido en la página 26.

ENDEUDAMIENTO PÚBLICO: POR QUÉ ES IMPORTANTE (CONTINUACIÓN)

deberían «drenar» parte del excedente de demanda para evitar el sobrecalentamiento de la economía y amortizar parte de su deuda. No obstante, la política suele evitar que ello se materialice de forma muy efectiva.

La idea clave en este sentido es que un Gobierno no es como un hogar. Si una sola familia reduce su gasto y ahorra su efectivo, consigue una mejora de su posición financiera sin que ello conlleve ninguna repercusión para la economía en su conjunto. Su tamaño es sencillamente demasiado pequeño. Pero si un Gobierno recorta su gasto, en última instancia reduce los ingresos de miles de familias. El efecto es de tal envergadura que aniquila una parte de la economía en su conjunto. Una vez más, todo esto puede revestir un cariz muy político, pero Gobiernos de todo signo recurren a estos instrumentos en mayor o menor medida y principalmente solo discuten sobre hasta qué punto hacerlo. El recurso al gasto ha pasado a situarse en un importante primer plano durante la pandemia, ya que los bancos centrales no han podido utilizar su herramienta de preferencia para impulsar la economía, esto es, recortar los tipos de interés, habida cuenta de que estos se situaban ya en niveles mínimos antes de la pandemia de Covid-19. Los bancos centrales han aplicado otro tipo de medidas que analizaremos más adelante.

El endeudamiento público constituye la piedra angular de los mercados de capitales

El endeudamiento público también resulta útil para los inversores en dos sentidos. En primer lugar, prestar al Gobierno es la forma menos arriesgada de ahorrar en todas las economías desarrolladas de gran envergadura, dado que brinda seguridad respecto del capital y —al menos históricamente— unas rentas garantizadas. En segundo lugar, los títulos de deuda pública, o bonos soberanos, constituyen la piedra angular sobre la que se cimienta la valoración de los activos de todo tipo. Si sabemos la rentabilidad que arroja el activo con menor riesgo —la deuda pública—, podemos establecer el precio de activos con mayor potencial de rentabilidad, en vista de su

EL VALOR DE LOS
ACTIVOS DE TODO
TIPO DEPENDE DE
LOS TIPOS DE INTERÉS
QUE LOS GOBIERNOS
DEBEN PAGAR PARA
ENDEUDARSE.

nivel de riesgo más elevado. Y, además, incorporar deuda pública a una cartera de activos de riesgo, como la renta variable, puede reducir el riesgo total sin disminuir las rentabilidades, gracias al razonamiento matemáticamente tranquilizador de la teoría de las carteras. Obviamente, esto resulta favorable para los ahorradores, pero también contribuye a que el capital financie de forma eficiente la inversión productiva, lo que redundará en beneficio de todos.

¿Qué volumen de deuda es excesivo?

Por supuesto, existe el concepto de una deuda pública demasiado elevada, si bien los umbrales de sostenibilidad de la deuda se han ampliado en gran medida en la última década. Un amplio abanico de factores entran en juego, como el nivel de los tipos de interés, las tendencias demográficas o si el Gobierno en cuestión está sujeto a unos planes de gasto que nunca podrá cubrir con sus ingresos (un fenómeno denominado «déficit estructural»). Una de las consideraciones más importantes es determinar si un país se endeuda principalmente en su propia divisa o no. Aquellos que contraen un ingente volumen de deuda en divisa extranjera no solo se suelen considerar los menos solventes desde el principio, sino que también dependen totalmente de la benevolencia de terceros. Si los inversores extranjeros abandonan el barco y los tipos de cambio caen, un país puede adentrarse en una crisis de deuda rápidamente y quebrar. Los Gobiernos que se endeudan en su propia moneda siempre pueden recurrir a la imprenta de sus bancos centrales para pagar su deuda, de modo que nunca incurran en impago. En última instancia, ello también presionará a la baja el tipo de cambio, reduciendo así la riqueza relativa de sus ciudadanos en comparación con el resto del mundo, por lo que no constituye ninguna panacea, pero la experiencia de los últimos diez años con las políticas de relajación cuantitativa* (véase el apartado a continuación) demuestra que los límites de este enfoque están más lejos de lo que se pensaba con anterioridad.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

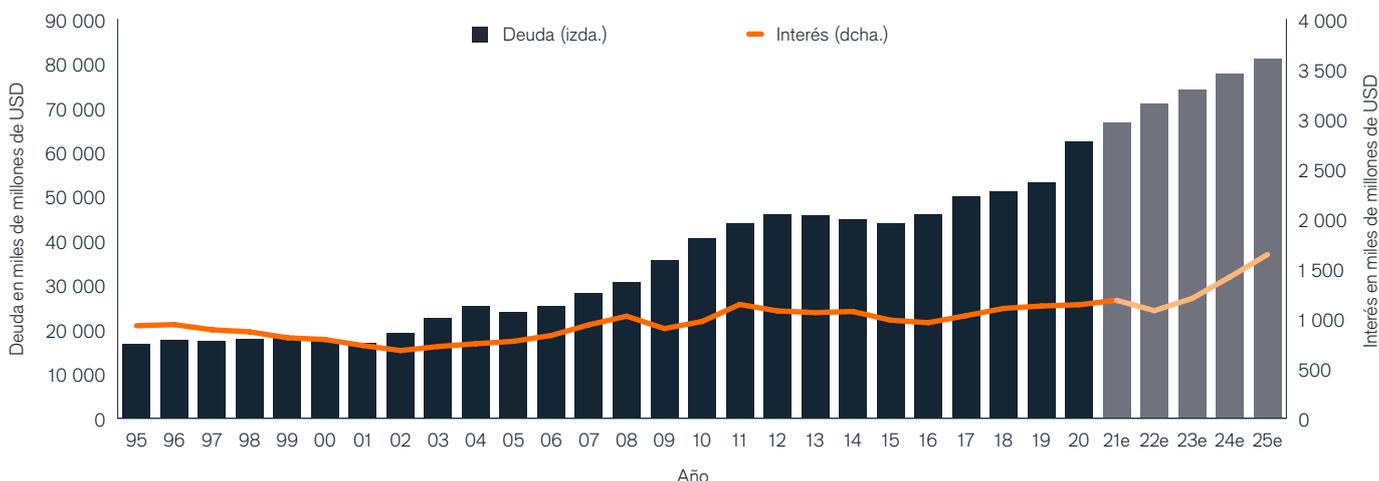
Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

* Consúltense el glosario de términos recogido en la página 26.

LA FINANCIACIÓN DEL NIVEL RÉCORD DE ENDEUDAMIENTO DE LOS PAÍSES RESULTA MÁS BARATA QUE NUNCA

DEUDA PÚBLICA GLOBAL VS PAGO DE INTERESES



La deuda pública se ha disparado hasta un nuevo récord

Incluso antes de la pandemia, los Gobiernos del mundo presentaban una situación de déficit en todos y cada uno de los últimos 25 años. A medida que se gastaba más de lo que se recaudaba mediante impuestos, la deuda aumentó inexorablemente de 16,7 billones de dólares en 1995 a 53,3 billones de dólares en 2019. Se trata de un incremento de 4.371 dólares a 11.187 dólares por persona¹. La economía mundial también creció de forma sustancial, impulsando con ella la estructura de la deuda mediante una base fiscal más amplia, pero, con todo, el aumento de la deuda pública ha superado al crecimiento económico en un 20%. La envergadura de esta brecha se ha ampliado en épocas desfavorables y ha menguado en épocas de bonanza, dado que su función es fomentar el buen funcionamiento del ciclo económico, y la situación es sumamente diferente de una parte del mundo a otra. Por ejemplo, los Gobiernos casi consiguieron

A MEDIDA QUE SE GASTABA MÁS DE LO QUE SE RECAUDABA MEDIANTE IMPUESTOS, LA DEUDA AUMENTÓ INEXORABLEMENTE DE 16,7 BILLONES DE DÓLARES EN 1995 A 53,3 BILLONES DE DÓLARES EN 2019. 2020 INCORPORÓ 9,3 BILLONES MÁS.

equilibrar sus cuentas durante el auge económico de 2007, justo antes de la crisis financiera mundial, pero en un plazo de dos años, pedían prestado 1 dólar de cada 15 dólares que gastaban. Así, la creciente montaña de deuda representaba el 70% de los ingresos mundiales en 2019, desde el 59% de 1995.

La pandemia de COVID-19 ha propiciado un profundo cambio. En 2020, a medida que la pandemia imponía el cierre de importantes segmentos de la economía en todo el mundo, ocho de cada diez países en nuestro índice se adentraron en terreno de recesión. Con el fin de hacer frente a la caída de la demanda y financiar la respuesta sanitaria, los Gobiernos se endeudaron en mayor medida que en los ocho años anteriores en su conjunto, incorporando otros 9,3² billones de dólares al total, u otros 1.863 dólares por cada uno de nosotros. Esto equivale al 14,8% del PIB de 2020³, una proporción mayor de lo que se necesitó para estimular la economía tras la crisis financiera mundial. El cómputo de la deuda pública mundial cerró el año en

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

¹ Los países de nuestro índice representan el 67% de la población mundial en 2020.

² Si no tenemos en cuenta el efecto de las fluctuaciones de los tipos de cambio, el incremento fue de 8,1 billones de dólares.

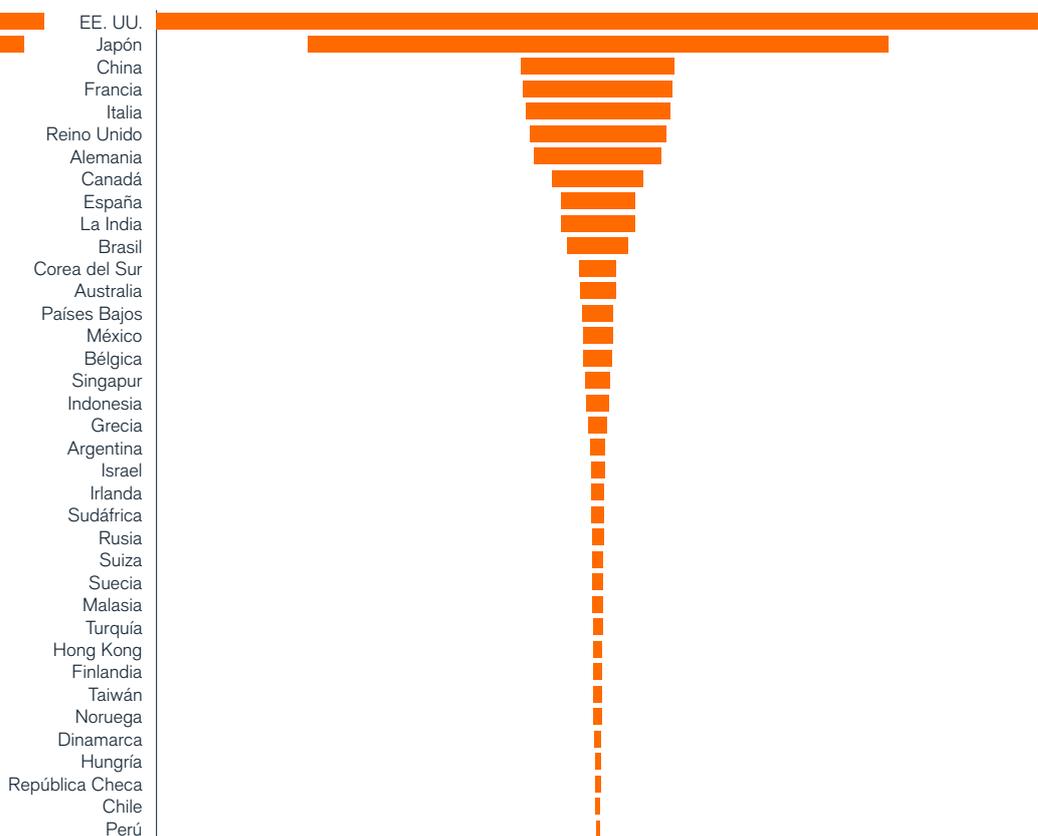
³ Los países presentes en nuestro índice representan el 88% del PIB mundial.

LA FINANCIACIÓN DEL NIVEL RÉCORD DE ENDEUDAMIENTO DE LOS PAÍSES RESULTA MÁS BARATA QUE NUNCA (CONTINUACIÓN)

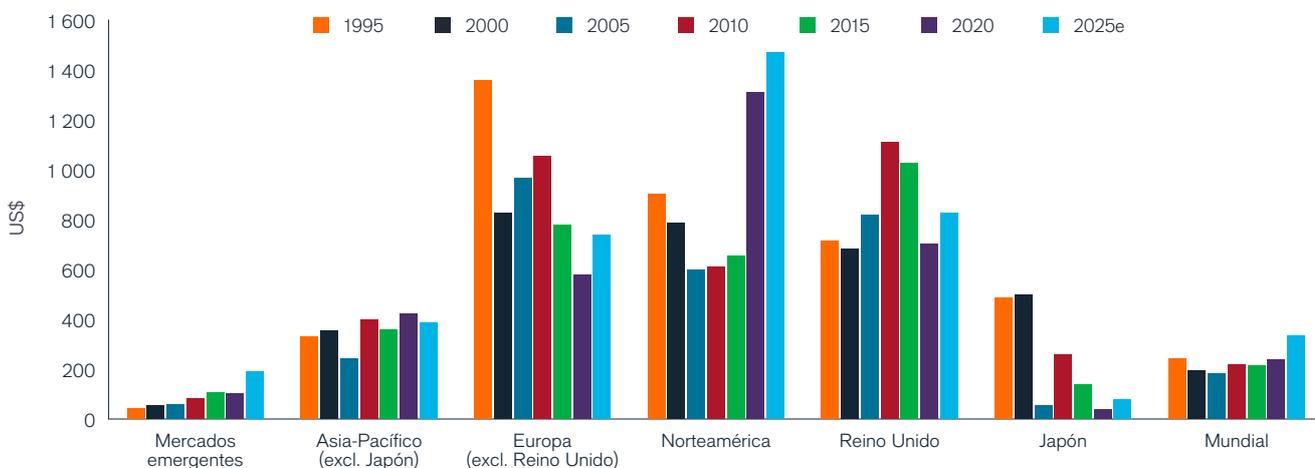
DEUDA PÚBLICA GLOBAL
USD - 1995



DEUDA PÚBLICA GLOBAL
USD - 2020



CARGA DE INTERESES PARA EL GOBIERNO POR PERSONA



Fuente: EIU, Janus Henderson, marzo de 2021.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

LA FINANCIACIÓN DEL NIVEL RÉCORD DE ENDEUDAMIENTO DE LOS PAÍSES RESULTA MÁS BARATA QUE NUNCA (CONTINUACIÓN)

62,5 billones de dólares, un nivel que casi cuadruplica el total de 1995 (+273%).

Algunos países han contraído más deuda que otros para hacer frente a los retos que trajo consigo el año pasado. Naturalmente, en términos absolutos, las economías de mayor envergadura son las que más han engrosado su endeudamiento. Únicamente EE. UU. representa 30 dólares de cada 100 dólares de nuevo endeudamiento público contraído a escala mundial en 2020; Japón, 12 dólares; y China, 10 dólares. No obstante, en comparación con la envergadura de sus economías, un tercio de los países presentes en nuestro índice registraban un déficit de doble dígito en 2020. El mayor deudor fue el Reino Unido, con un déficit equivalente al 20% de su economía, pero EE. UU., Brasil, Sudáfrica, España, Canadá, Japón y Singapur también presentaban déficits de al menos un octavo del tamaño de sus economías. Suecia y Suiza se situaron entre los países que menos deuda contrajeron, pero ningún otro país se acercó a Taiwán, cuya deuda se mantuvo prácticamente inalterada en términos interanuales en relación con el PIB, dado que su enérgica respuesta a la pandemia permitió la expansión de su economía mientras la mayoría de países se adentraban en terreno recesivo.

¿Cómo pueden los Gobiernos sufragar toda esta nueva deuda?

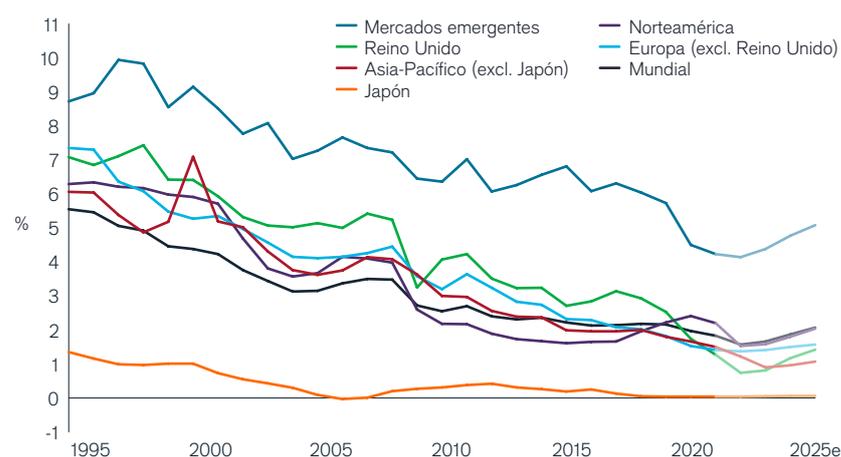
La opinión de consenso siempre ha sugerido que el incremento del endeudamiento conlleva un mayor riesgo para los acreedores, que, por ende, demandan un mayor tipo de interés a modo de compensación. Si bien sigue siendo cierto que los prestatarios soberanos que se consideran de mayor riesgo deben pagar más por sus préstamos que sus homólogos, no existe ningún país en nuestro índice que pague un tipo de interés más elevado en 2020 que en 1995: los tipos han mantenido una tendencia a la baja durante

ESTE IMPORTANTE DESCENSO EN LOS TIPOS CONLLEVA QUE LA CARGA DE INTERESES EN TODO EL MUNDO SOLO HA AUMENTADO ALGO MÁS DE UN 20%, HASTA 1,14 BILLONES DE DÓLARES, ENTRE 1995 Y 2020, A PESAR DE QUE LA DEUDA SE SITUÁ EN UN NIVEL CASI CUATRO VECES SUPERIOR.

este periodo. En 2020, los Gobiernos del mundo tenían que pagar solo un 2,0% por sus préstamos⁴, en comparación con el 7,6% en 1995. Este importante descenso en los tipos conlleva que la carga de intereses en todo el mundo solo ha aumentado algo más de un 20%, hasta 1,14 billones de dólares, entre 1995 y 2020, a pesar de que la deuda se sitúa en un nivel casi cuatro veces superior. El año pasado, los pagos de intereses consumieron una proporción de los ingresos anuales de todo el mundo que supone menos de la mitad de la de 1995 (1,5% frente a 3,3%).

En las emisiones de nueva deuda, muchos países europeos han seguido ahora la senda de Japón hacia unos tipos de interés negativos, es decir, percibiendo intereses a medida que contraen más deuda. Ello conlleva que el tipo de interés efectivo que los

TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA (PONDERADO POR LA DEUDA) – POR REGIÓN



Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

⁴ Pagos de intereses de la deuda divididos por el promedio de deuda pública.

LA FINANCIACIÓN DEL NIVEL RÉCORD DE ENDEUDAMIENTO DE LOS PAÍSES RESULTA MÁS BARATA QUE NUNCA (CONTINUACIÓN)

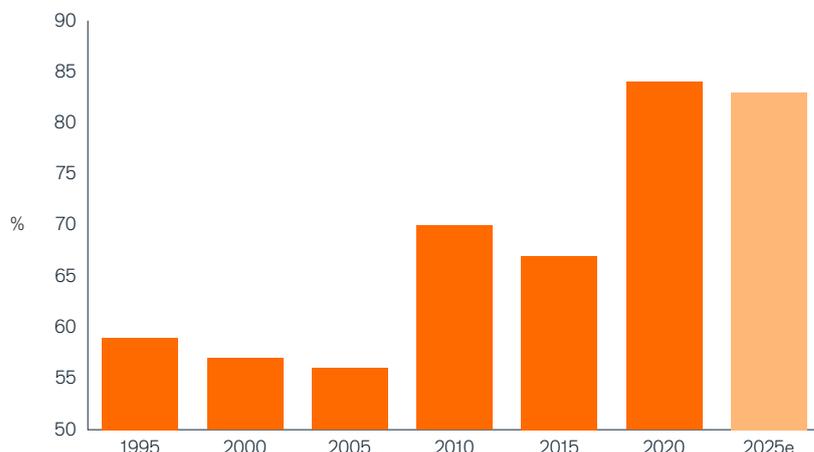
Gobiernos del mundo están pagando seguirá cayendo durante un par de años más, conforme la deuda más antigua y cara venza y dé lugar a la deuda nueva, más barata.

Los tipos de interés reducidos responden a distintos motivos. La creciente credibilidad de los bancos centrales de todo el mundo a finales de la década de 1990 y a principios de los 2000 les permitió anclar de forma satisfactoria unas tasas de inflación más reducidas en la conciencia colectiva. Al mismo tiempo, la productividad mundial mejoró, lo que permitió una expansión de las economías sin que ello impulsara la inflación. El auge de China fue un componente de esta evolución, dado que su rápidamente creciente industria manufacturera suministraba bienes mucho más baratos que los de las economías desarrolladas. Las nuevas tecnologías también desempeñaron un papel. Además, el envejecimiento de la población ha impulsado las tasas de ahorro, absorbiendo demanda de la economía mundial, mientras que las secuelas de la crisis financiera mundial obligaron a los bancos centrales a aplicar medidas de suma contundencia para mantener en niveles reducidos el coste de la financiación y evitar una recesión. Resulta evidente que, de cualquier modo, ahora la pandemia ha causado una, lo que ha presionado los tipos de interés aún más a la baja.

Perspectivas para el endeudamiento público

2021 traerá consigo otro gran aumento del endeudamiento público, de cerca de 4 billones de dólares, o de 768 dólares por cada uno de los 4.900 millones de ciudadanos de los países presentes en nuestro índice, mientras la pandemia sigue pasando factura. No obstante, este incremento representa menos de la mitad de la necesidad de empréstito de 2020, dado que la economía mundial ya empieza a recuperarse. Con unos tipos de interés en niveles tan reducidos, que siguen afectando al

DEUDA PÚBLICA COMO % DEL PIB



2021 TRAERÁ CONSIGO OTRO GRAN AUMENTO DEL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO, DE CERCA DE 4 BILLONES DE DÓLARES, O DE 768 DÓLARES POR CADA UNO DE LOS 4.900 MILLONES DE CIUDADANOS DE LOS PAÍSES PRESENTES EN NUESTRO ÍNDICE, MIENTRAS LA PANDEMIA SIGUE PASANDO FACTURA.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

LA FINANCIACIÓN DEL NIVEL RÉCORD DE ENDEUDAMIENTO DE LOS PAÍSES RESULTA MÁS BARATA QUE NUNCA (CONTINUACIÓN)

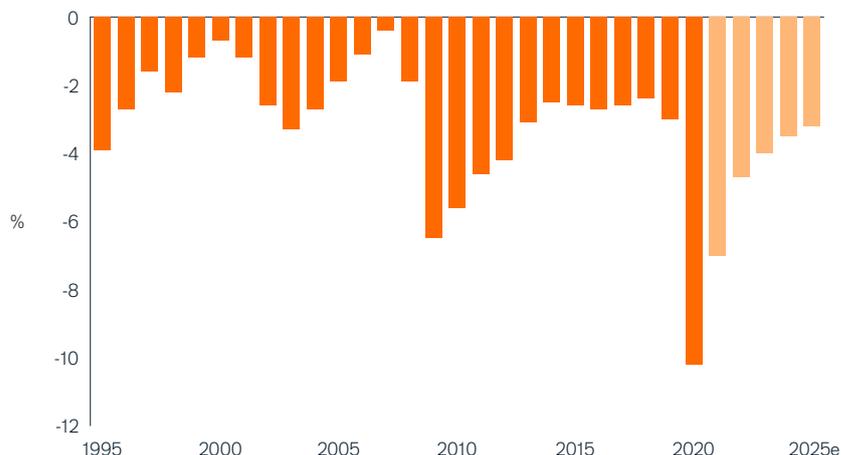
volumen de deuda pendiente a medida que vence y se refinancia, la carga de intereses a escala mundial solo aumentará ligeramente este año y caerá en 2022. En comparación con la envergadura de la economía mundial, los niveles de endeudamiento probablemente ya hayan alcanzado su punto álgido.

A pesar de la recesión de 2020, los tipos de interés han caído por debajo de las tasas de crecimiento del PIB en los últimos años en muchas partes del mundo. Por tanto, la tasa de crecimiento compuesto de la economía excede al efecto del interés compuesto en dichos lugares. Así, la ratio deuda/PIB no aumenta, aunque un Gobierno presente un déficit presupuestario moderado. De este modo, puede producirse la denominada «consolidación presupuestaria*» aunque no se disponga de un superávit presupuestario*. Ello allanará el camino de muchos Gobiernos para superar la pandemia.

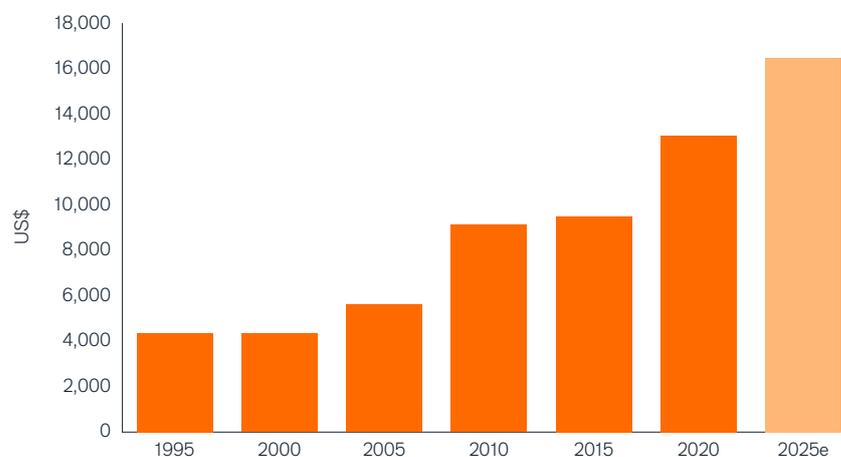
Relajación cuantitativa: los bancos centrales son ahora grandes acreedores de los Gobiernos

Con un margen limitado para recortar más los tipos de interés, los principales bancos centrales del mundo han inundado el sistema con efectivo para garantizar que existe una ingente oferta de crédito barato en un intento por mantener los tipos de interés en niveles reducidos y estimular la actividad económica. Con esta política denominada con el eufemismo de «relajación cuantitativa» (en inglés, quantitative easing, QE), las instituciones no han hecho sino crear nuevo dinero y lo han utilizado para adquirir activos (en un primer momento, solo deuda pública, pero ahora todo tipo de títulos). La Reserva Federal, el BCE, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra, así como el Riksbank sueco, han contribuido a mantener los tipos de interés reducidos en todos los vencimientos (esto es, en la deuda de los Gobiernos a corto y largo plazo), indicando

DÉFICIT PRESUPUESTARIO MUNDIAL (EN % DEL PIB)



DEUDA PÚBLICA MUNDIAL POR PERSONA



Fuente: EIU, Janus Henderson, marzo de 2021.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

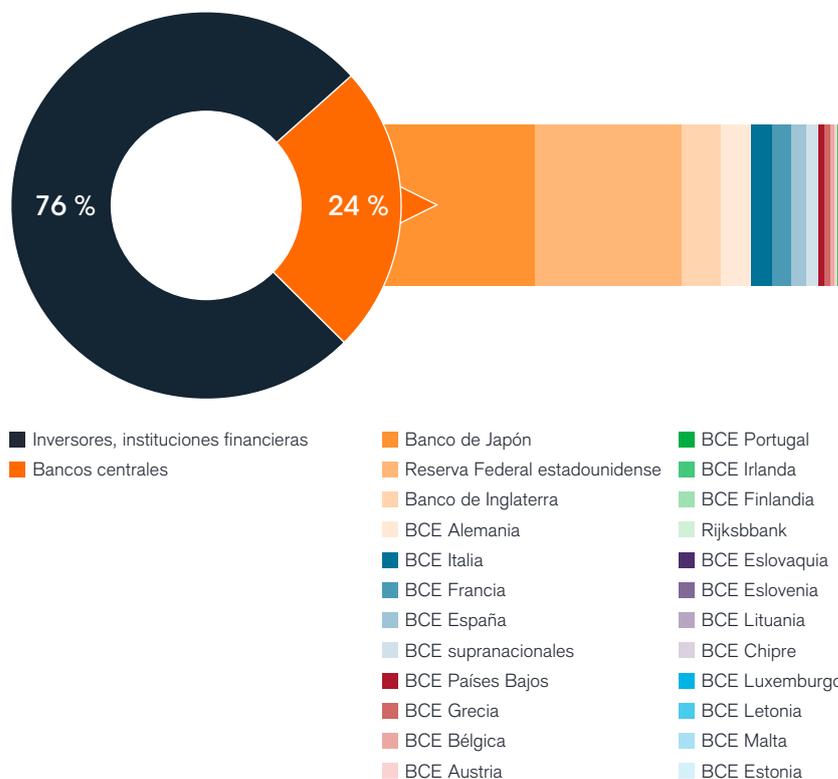
* Consúltense el glosario de términos recogido en la página 26.

LA FINANCIACIÓN DEL NIVEL RÉCORD DE ENDEUDAMIENTO DE LOS PAÍSES RESULTA MÁS BARATA QUE NUNCA (CONTINUACIÓN)

así que la deuda pública no corre el riesgo de incurrir en impago. Y, lo que es más importante, la deuda pública en los balances de los bancos centrales no ejerce presión sobre los presupuestos nacionales. Hace veinte años, esta política se habría considerado una herejía económica, y los mercados habrían castigado a los países que hubieran emprendido esta senda.

A cierre de 2020, los bancos centrales eran los titulares del 24% de la deuda pública a escala mundial, lo que supone un incremento de cinco punto porcentuales, o de 4,8 billones de dólares, en solo un año. Resulta increíble constatar que más de la mitad (52%) del nuevo endeudamiento público en 2020 se financió con efectivo recién creado por parte de los bancos centrales. Esta proporción fue obviamente muy superior en los países que cuentan con políticas de relajación cuantitativa en vigor. En EE. UU., el 85% de la deuda pública emitida en 2020 fue adquirida por la Reserva Federal, mientras que en el Reino Unido, dos tercios fueron adquiridos por el Banco de Inglaterra. En Japón, donde la pandemia ha tenido un efecto menos pronunciado, el Banco de Japón asumió un tercio de la emisión de bonos por parte del Gobierno en 2020. El panorama en Europa es más complejo, habida cuenta de su uso compartido del BCE, pero la adquisición de deuda pública por parte de la institución ha sido también muy elevada.

TITULARES DE LA DEUDA PÚBLICA



Fuente: EIU, Reserva Federal estadounidense, BCE, Banco de Inglaterra, Banco de Japón, Rijksbank

A CIERRE DE 2020, LOS BANCOS CENTRALES ERAN LOS TITULARES DEL 24% DE LA DEUDA PÚBLICA A ESCALA MUNDIAL, LO QUE SUPONE UN INCREMENTO DE CINCO PUNTOS PORCENTUALES, O DE 4,8 BILLONES DE DÓLARES, EN SOLO UN AÑO.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

INVERTIR EN DEUDA PÚBLICA

¿Qué es un bono?

Los Gobiernos financian sus déficits emitiendo bonos para los inversores. Un bono es sencillamente un préstamo que normalmente se puede adquirir y vender en los mercados financieros. Un Gobierno (o una empresa u otra organización) suele emitir bonos con un cupón anual fijo (el nivel de interés) y acuerda reembolsar la totalidad del principal después de un plazo determinado, por ejemplo, treinta años. En palabras sencillas, un bono con un cupón de 5 dólares por cada 100 dólares de principal valdrá 100 dólares si los tipos de interés vigentes son del 5%. Sin embargo, si poco después un Gobierno no puede seguir endeudándose con unas condiciones tan favorables, podría verse obligado a ofrecer un cupón de 7 dólares por cada nuevo bono de 100 dólares para atraer a los inversores. Estas nuevas condiciones crediticias influyen en el precio del resto de bonos en circulación: un bono con un cupón de 5 dólares revestirá menos valor de tal forma que cualquiera que lo compre ganará ahora el 7% del capital que invierta⁵. En cambio, si los tipos de interés vigentes caen, el precio de los bonos sube. Resulta importante destacar que un rendimiento más elevado no conlleva que el Gobierno deba pagar más por los bonos que ya están en circulación: el cupón se mantiene invariable. Ello únicamente afecta a la deuda de nueva emisión.

Los mercados de bonos determinan los tipos de interés

Dado que la mayoría de Gobiernos emiten bonos para financiarse, los mercados de deuda pública son sumamente amplios. Asimismo, presentan una gran liquidez, lo que los convierte en una inmensa máquina para valorar la solvencia y la rentabilidad económica de cada país. Los bancos centrales solo pueden fijar los tipos de interés para los periodos más cortos, por lo que siempre ha correspondido al mercado de bonos determinar cuánto debe pagar un

Gobierno si quiere endeudarse a más largo plazo, por ejemplo, a diez años. La compraventa de bonos ya en circulación determina el tipo de interés efectivo para cualquier plazo: si los inversores creen que un Gobierno va a pasar a ser menos solvente, o si consideran que el aumento de la inflación podría mermar su capital, venderán los bonos e impulsarán al alza los tipos de interés hasta que se alcance un nuevo equilibrio. Del mismo modo, si los inversores asisten a un descenso de la inflación o a una mejora de la solvencia, no demandarán una compensación tan elevada. Los rendimientos caerán y los precios de los bonos subirán. Actualmente, los bancos centrales están activos en los mercados de bonos con mayores vencimientos, de modo que están influyendo en los tipos de interés de la totalidad de la curva de rendimientos⁶, en vez de utilizar su poder de fijación de tipos solo para los fondos a un día.

Para los inversores, la deuda pública cumple dos funciones. En primer lugar, se trata de la clase de activos con menos riesgo. Si se adquiere un bono emitido por el Gobierno de EE. UU. o Alemania, por ejemplo, en su propia moneda y se mantiene hasta vencimiento, se sabe exactamente cuál será la rentabilidad con total certidumbre: esta es la definición de riesgo cero.

No obstante, dado que el valor de los bonos varía de forma continuada a medida que los mercados reevalúan las perspectivas económicas y habida cuenta de que se pueden negociar, también presentan el potencial de generar plusvalías si las perspectivas mejoran y pérdidas si estas se deterioran.

LOS TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA SON LOS ACTIVOS CON MENOR RIESGO. LOS MERCADOS DE BONOS ESTABLECEN LOS TIPOS DE INTERÉS Y CONTRIBUYEN A DETERMINAR EL PRECIO DE TODOS LOS ACTIVOS.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

⁵ El precio exacto al que caerá el bono de 5 dólares depende principalmente de cuánto tiempo quede para que el bono venza y deba reembolsarse. Se mantendrá en un nivel cercano a los 100 dólares si el reembolso es inminente, pero caerá hasta cerca de 71 dólares si queda mucho tiempo para el reembolso (dado que $5/71=7\%$).

⁶ La curva de rendimientos expone los tipos de interés de los bonos de distintos vencimientos.

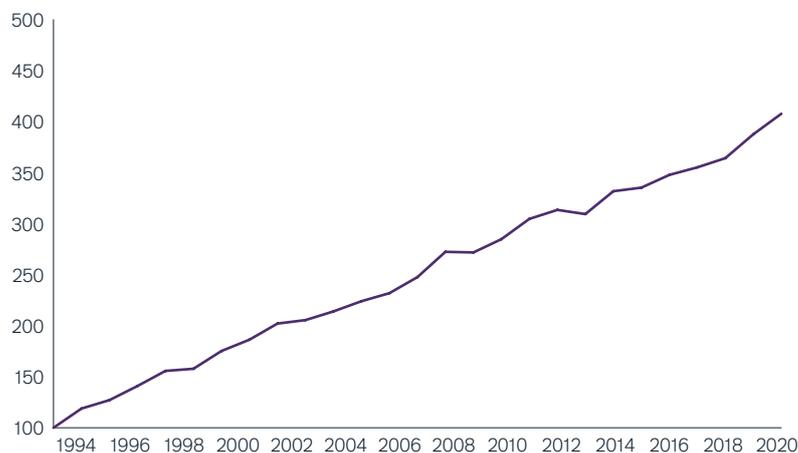
INVERTIR EN DEUDA PÚBLICA (CONTINUACIÓN)

Los bonos han generado unas rentabilidades significativas en los últimos 25 años

El descenso sostenido de los tipos de interés en los últimos 25 años ha generado unas rentabilidades significativas para los inversores en renta fija. Entre 1995 y 2020, el Global Government Bonds Index⁷ generó una rentabilidad total del 308% en dólares estadounidenses, casi cinco veces la tasa de inflación en el mismo periodo.

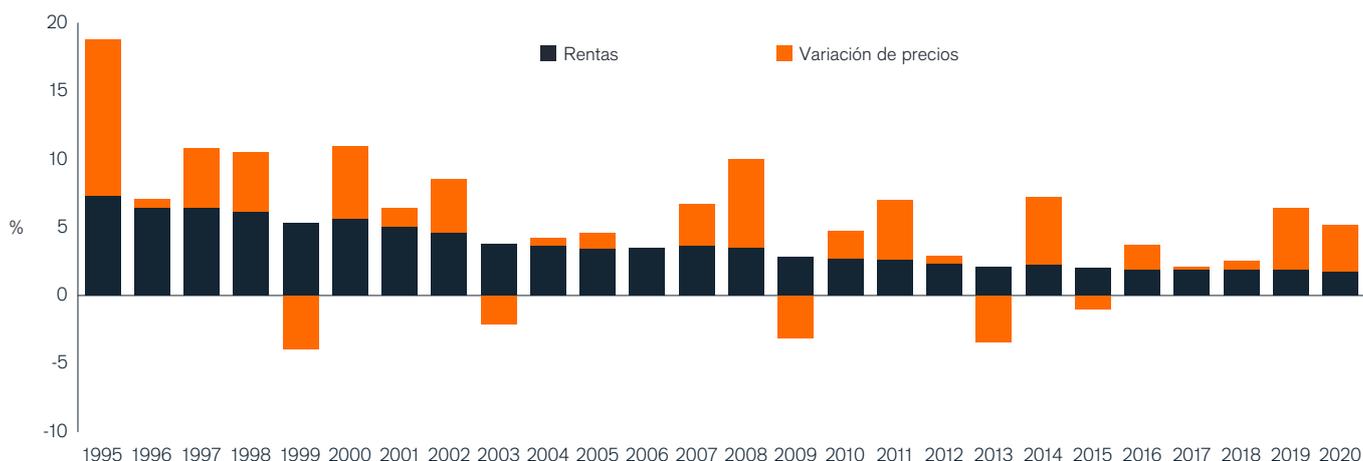
La rentabilidad total está compuesta, por un lado, por plusvalías, y por el otro, por rentas. Obviamente, el componente de rentas ha ido menguando gradualmente por los motivos que ya hemos expuesto. En cambio, en los últimos dos años, las plusvalías han contribuido en dos tercios a las rentabilidades de los inversores. Ahora que los rendimientos de los bonos se sitúan en niveles tan reducidos, el elemento de las rentas seguirá disminuyendo incluso después de que los tipos de interés empiecen a subir, dado que existe un volumen muy elevado de bonos con rendimientos sumamente reducidos a los que aún les queda mucho tiempo para vencer y

GLOBAL GOVERNMENT BONDS INDEX – RENTABILIDAD TOTAL (INDEXADO CON COBERTURA EN USD)



ser sustituidos por otros con rendimientos más elevados. Ello conlleva que la búsqueda de plusvalías (y la elusión de pérdidas de capital) seguirá siendo el objetivo por excelencia de los inversores en deuda pública a medio plazo.

LAS RENTAS SE HAN REDUCIDO COMO PROPORCIÓN DE LAS RENTABILIDADES DE LOS BONOS (BONOS MUNDIALES, USD)



Fuente: Bloomberg, Janus Henderson, marzo de 2021.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

⁷ Bloomberg: WOG0, rentabilidad total, en USD, con cobertura.



Los mercados de deuda pública son sumamente diversos. A medida que varían las condiciones, los bonos que se reembolsarán pronto se comportan de forma muy distinta a aquellos que tienen vencimientos largos. Los precios de los bonos con cupones muy cuantiosos frente a aquellos que ofrecen una remuneración exigua también se ajustan de forma marcadamente diferente. Los que disponen de calificaciones crediticias favorables difieren de aquellos con calificaciones desfavorables. Toda esta diversidad genera importantes oportunidades para los inversores que quieran asumir cierto riesgo para lograr unas rentabilidades muy significativas.

Resulta importante recordar que los precios de los bonos suelen caer (y los rendimientos, subir) en los países cuyas economías crecen con mayor rapidez. Conforme el mundo comience a recuperarse de la COVID-19, los mercados de deuda pública, por ende, parecerán menos interesantes en términos generales. Y, lo que es más relevante, la recuperación será sumamente desigual. Las economías basadas en el sector servicios, que dependen de la interacción humana, como el Reino Unido, se vieron extremadamente afectadas en 2020, dado que los consumidores no podían salir. No obstante, a medida que los confinamientos terminen, estos países registrarán una recuperación mucho más drástica que las economías basadas en la producción, que se vieron menos afectadas por el descenso de la demanda mundial en 2020. La velocidad a la que se levanten los confinamientos tras una exitosa campaña de vacunación también será un importante factor diferenciador que disgregará a los países que vacunen con mayor rapidez de los más lentos, independientemente de si se sitúan en la esfera desarrollada o en la emergente. En este marco, en términos generales, contamos con unas perspectivas menos favorables para los mercados desarrollados y más positivas para los países que han registrado un gasto

basado en el déficit menor y que han dejado que sus bancos centrales asumieran buena parte de la carga. Estas partes del mundo registrarán un aumento más lento en los rendimientos de sus bonos.

El elevado volumen de emisión de bonos gubernamentales a corto plazo durante el año pasado resulta sorprendente, especialmente en EE. UU. Con unos tipos de interés a largo plazo que siguen situándose en niveles cercanos a mínimos históricos, asegurarse financiación barata de cara a los próximos años plantea ventajas evidentes. Si nos centramos en exceso en los bonos a corto plazo, existe el riesgo real de tener que refinanciar importantes volúmenes de deuda con unos tipos de interés superiores en el futuro, lo que resulta desfavorable. Asimismo, existe una demanda significativa por parte de los inversores de bonos a más largo plazo, pero dado que la emisión se orienta a bonos con vencimientos cortos y los bancos centrales están haciéndose con una gran proporción de los vencimientos más largos, existe una escasa oferta de deuda a largo plazo. A nuestro juicio, algunos Gobiernos abordarán este problema más adentrado el año.

LOS MERCADOS DE DEUDA PÚBLICA SON SUMAMENTE DIVERSOS. A MEDIDA QUE VARÍAN LAS CONDICIONES, LOS BONOS QUE SE REEMBOLSARÁN PRONTO SE COMPORTAN DE FORMA MUY DISTINTA A AQUELLOS QUE TIENEN VENCIMIENTOS LARGOS. LOS PRECIOS DE LOS BONOS CON CUPONES MUY CUANTIOSOS FRENTE A AQUELLOS QUE OFRECEN UNA REMUNERACIÓN EXIGUA TAMBIÉN SE AJUSTAN DE FORMA MARCADAMENTE DIFERENTE. LOS QUE DISPONEN DE CALIFICACIONES CREDITICIAS FAVORABLES DIFIEREN DE AQUELLOS CON CALIFICACIONES DESFAVORABLES.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

OPINIÓN

DE BETHANY PAYNE Y HELEN ANTHONY (CONTINUACIÓN)

Los bancos centrales no van a dejar de actuar a corto plazo, en vista de que seguirán estando activos estando activos en los mercados en los próximos años, por lo que los rendimientos probablemente se elevarán en menor medida de lo que, de otro modo, conllevaría la recuperación de las economías. Asimismo, las instituciones monetarias son conscientes de que los Gobiernos necesitan refinanciar niveles récord de deuda, por lo que tienen motivos para mantener los tipos de interés en niveles reducidos en toda la curva de rendimientos. Además, también asistimos a una ingente demanda de bonos por parte de los inversores.

Estos tipos de interés en niveles reducidos van de la mano de una inflación baja, lo que garantiza que la deuda actual persistirá, en vez de menguar en términos relativos desde unos niveles estratosféricos a otros más aceptables a medida que las rentas y los precios aumenten. La senda que los Gobiernos probablemente emprenderán para reducir su carga de deuda será estimular el crecimiento económico, recortar el gasto o ambas, pero dado que el coste de financiación se sitúa en cotas tan sumamente reducidas, tendrán margen para ello.

De un modo u otro, todo el mundo desempeña un papel en los mercados de bonos. Usted mismo puede comprar un bono, o aplicar un enfoque más diversificado eligiendo un fondo de renta fija como los que gestionamos en Janus Henderson. Es posible incluso que algunas personas no sepan siquiera que son titulares de bonos; por ejemplo, todos los fondos de pensiones utilizan las rentabilidades de los bonos para contribuir a la financiación de las rentas durante la jubilación. Las aseguradoras los usan para gestionar los riesgos y financiar sus pagos. En el sistema bancario, tanto las hipotecas como las tasas de ahorro dependen también de los mercados de bonos. Sin ellos, las economías modernas sencillamente no funcionarían.

RESULTA IMPORTANTE RECORDAR QUE LOS PRECIOS DE LOS BONOS SUELEN CAER (Y LOS RENDIMIENTOS, SUBIR) EN LOS PAÍSES CUYAS ECONOMÍAS CRECEN CON MAYOR RAPIDEZ. CONFORME EL MUNDO COMIENZE A RECUPERARSE DE LA COVID-19, LOS MERCADOS DE DEUDA PÚBLICA, POR ENDE, PARECERÁN MENOS INTERESANTES EN TÉRMINOS GENERALES.

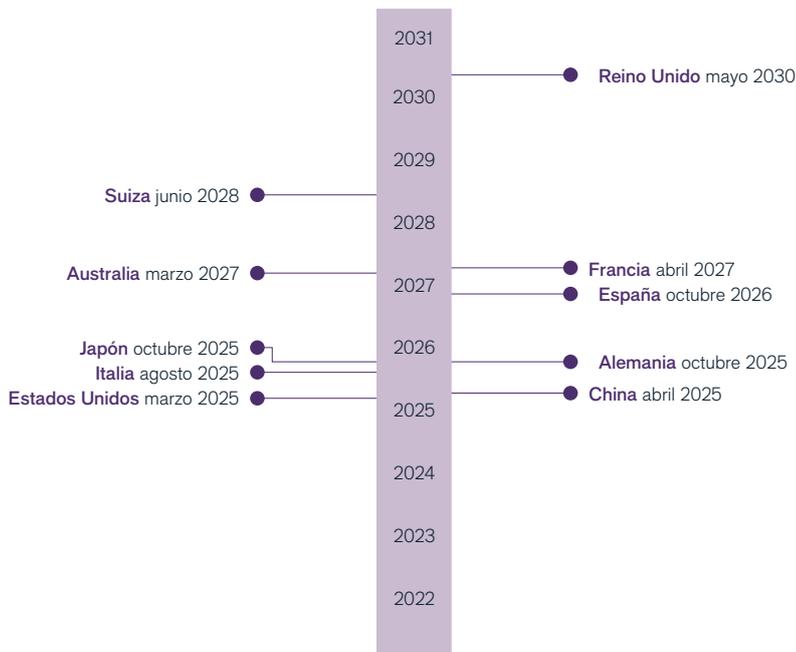
Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES

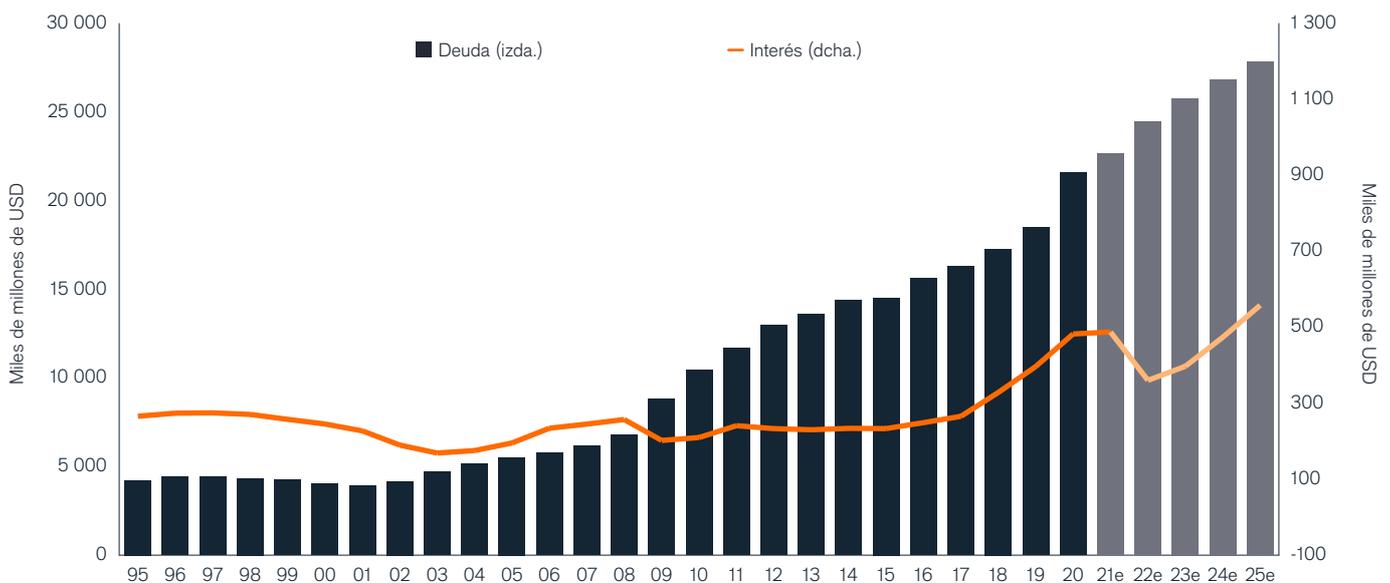
LA MITAD DE LOS BONOS DE CADA PAÍS DEBE REFINANCIARSE ANTES DE ESTA FECHA:



Norteamérica

A cierre de 2020, la deuda del Gobierno estadounidense se situaba en 19,6 billones de dólares, casi un tercio del total de todos los países de nuestro índice. Esta se ha disparado desde tan solo 3,6 billones de dólares en 1995, lo que representa un incremento del 443% (casi el doble de rápido frente al resto del mundo, que registró un aumento del 230%). En el mismo periodo, su PIB se expandió solo un 175%⁸, lo que conlleva que la deuda ha crecido 2,5 veces más rápido que la economía estadounidense. A cierre de 2020, el Gobierno estadounidense debía 59.109 dólares por cada ciudadano estadounidense y tomó prestado en nombre de cada uno de ellos 8.053 dólares durante el primer año de la pandemia, además de los 2.600 dólares que probablemente añadirá este año. Solo Japón y Singapur deben más por persona en total. De hecho, resulta poco probable que el déficit presupuestario regrese a sus medias históricas en los próximos cinco años.

NORTEAMÉRICA



Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

⁸ PIB nominal, es decir, no ajustado a la inflación para que sea comparable con los datos sobre la deuda.

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

El coste del servicio de toda esta deuda es superior en EE. UU. que en el resto del mundo. La carga de intereses en 2020 se situaba en 479.000 millones de dólares, o 1.447 dólares por persona, lo que equivale a un tipo de interés del 2,6%, muy por encima del 1,5% que debe pagar el resto del mundo.

No obstante, la deuda de nueva emisión es más barata. El rendimiento efectivo⁹ de los bonos estadounidenses, que representa el tipo de interés que el Gobierno paga sobre los nuevos préstamos, se situaba tan solo en el 0,7% a cierre de enero de 2021, no muy por encima de los mínimos históricos que alcanzó en julio. Los bonos estadounidenses suelen tener unos vencimientos más cortos que muchos de sus homólogos: casi la mitad del total de deuda pendiente actualmente tendrá que refinanciarse en los próximos cuatro años, si bien el resto es a más largo plazo, con una fecha de vencimiento media ponderada en marzo de 2028. Así pues, los bonos más antiguos y caros se sustituirán rápidamente con alternativas más baratas. No obstante, con unos niveles de deuda tan elevados y con unos vencimientos tan cortos, EE. UU. es más vulnerable ante un futuro aumento de los tipos que muchos otros países.

Los bonos estadounidenses también han demostrado ser una buena inversión en términos absolutos. Desde el año 2000, han generado unas rentabilidades totales para los inversores del 168%¹⁰, ligeramente por encima de la media mundial, del 158%.

En los próximos años, la deuda pública estadounidense aumentará aún más: hasta 15.000 dólares más por persona de aquí a 2025. El coste de la financiación de todo este endeudamiento caerá en los próximos dos años debido al ciclo de sustitución de la deuda más antigua por préstamos más baratos, pero, después, aumentará con bastante rapidez.

Al otro lado de la frontera, en Canadá, la deuda ha aumentado de forma mucho más pausada que en EE. UU., tanto en términos. Su valor se ha más que triplicado desde 1995 (+223%) frente al PIB, que ha aumentado un

DEUDA POR PERSONA - USD

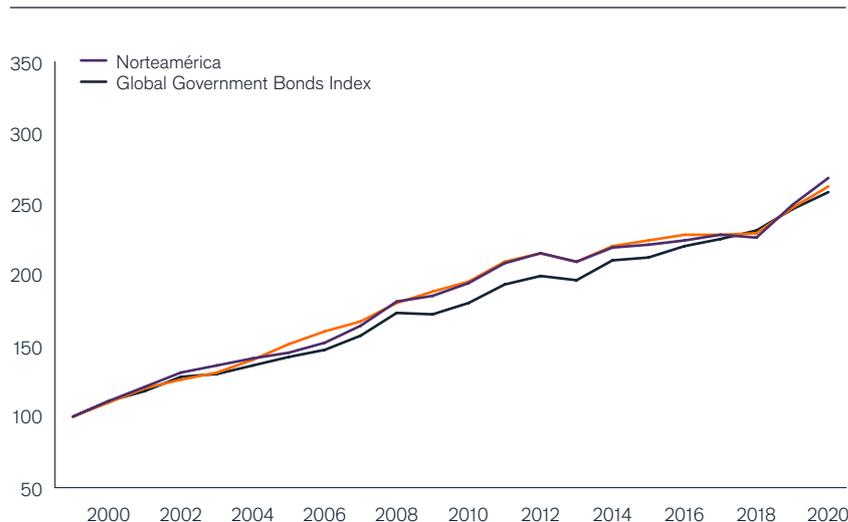
País	1995	2020	2025e
Canadá	21 387	53 360	64 250
EE. UU.	13 593	59 109	74 332
Norteamérica	4 371	13 050	16 484

↑ 443 %

LA DEUDA PÚBLICA ESTADOUNIDENSE HA CRECIDO CASI 2 VECES MÁS RÁPIDO QUE LA DEL RESTO DEL MUNDO Y 2,5 VECES MÁS RÁPIDO QUE LA ECONOMÍA DEL PAÍS.

173%. El Gobierno canadiense debe 53.360 dólares por cada ciudadano (el sexto nivel más elevado del mundo); el total aumentó en 8.576 dólares por persona en 2020. Canadá también seguirá endeudándose para apuntalar la economía, por lo que este dato también crecerá este año. El rendimiento efectivo de los bonos canadienses era solo del 0,58% a cierre de enero de 2021; hacia finales de 2018, era cuatro veces superior.

RENTABILIDAD TOTAL DE LA DEUDA PÚBLICA (INDEXADO CON COBERTURA EN USD) - NORTEAMÉRICA



Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

⁹ Se trata del rendimiento medio ponderado en todos los vencimientos de la deuda emitida, teniendo en cuenta la frecuencia del pago de cupones
¹⁰ 31/12/2020.

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

Europa excl. Reino Unido

Los últimos 25 años han estado repletos de acontecimientos en Europa. En este periodo, se creó la moneda única y tuvo lugar la crisis financiera mundial, una gran crisis de deuda pública en distintos países y, ahora, la pandemia. Con todo, la deuda no ha aumentado tan rápidamente como en otros lugares. En el Viejo Continente, la deuda total se ha incrementado de 5,7 billones de dólares en 1995 a 14,1 billones de dólares en 2020, lo que supone un incremento del 147%, menos de la mitad del ritmo del resto del mundo, pero el doble de rápido que la expansión del PIB europeo (+75%). En 2020, la deuda pública europea se elevó un 15% en divisa local, si bien la mayor debilidad del dólar conllevó que este aumento fuera del 23% en dólares estadounidenses.

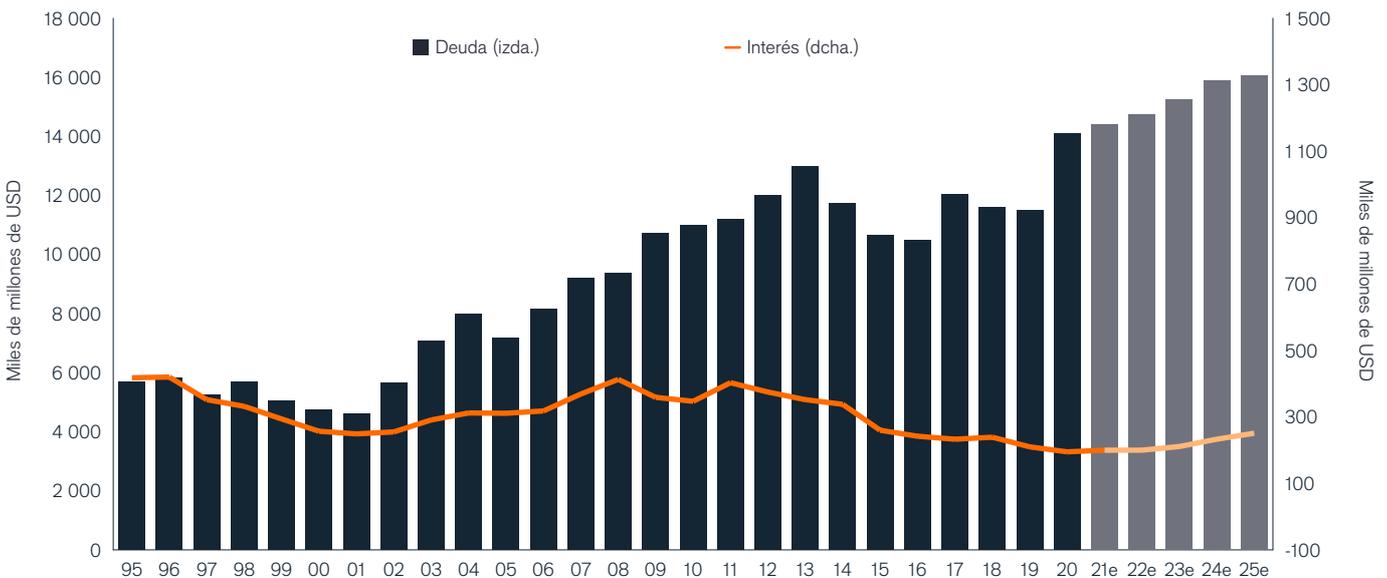
Existen importantes diferencias entre países. Dinamarca y Suecia han registrado el menor crecimiento de la deuda a más largo plazo y, junto con Suiza, presentan el menor endeudamiento per cápita de todos los países europeos: alrededor de un 40% menos que la media europea, que se sitúa en 41.607

DEUDA POR PERSONA - USD

País	1995	2020	2025e
Bélgica	35 655	55 765	61 790
Dinamarca	24 125	24 953	25 579
Finlandia	13 966	35 544	42 906
Francia	15 830	50 537	58 221
Alemania	17 346	33 933	38 130
Grecia	12 322	40 687	43 801
Irlanda	15 752	57 161	63 121
Israel	24 736	33 399	39 500
Italia	25 208	52 855	60 560
Países Bajos	20 537	38 647	41 814
España	9 363	35 085	41 412
Suecia	22 363	23 665	25 247
Suiza	21 217	28 354	25 589
Europa (excl. Reino Unido)	18 484	41 607	47 149

dólares. En cambio, la deuda de España ha crecido casi tres veces más rápido que su economía: un 347% en 25 años. Su deuda pendiente representa ahora el 120% de su PIB, por detrás únicamente de Italia, con el 159%. Italia, después de Japón, es el segundo país más endeudado de nuestro índice en relación con la envergadura de su economía. La deuda pública italiana es de 52.855 dólares por persona, la séptima más elevada del mundo.

EUROPA EXCL. REINO UNIDO



Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

Francia es el prestatario de mayor envergadura en Europa en términos generales, con una deuda de 3,4 billones de dólares, o de 50.537 dólares por persona, la octava más elevada del mundo. Su deuda ha aumentado un 274% desde 1995, un incremento casi a la par de la media mundial, pero muy superior al de sus vecinos. Sin embargo, la economía francesa se ha quedado estancada en la senda del crecimiento lento, con una expansión de tan solo el 63% en los últimos 25 años. Con todo, su deuda resulta fácilmente costeable. El tipo de interés efectivo de Francia en 2020 se situaba en un mero 1,1%, muy por debajo de la media mundial, con un coste por cada ciudadano francés de 518 dólares. En 2008, el coste fue mucho más elevado, de 1.355 dólares por persona, aunque su deuda se situaba en un nivel un 40% inferior.

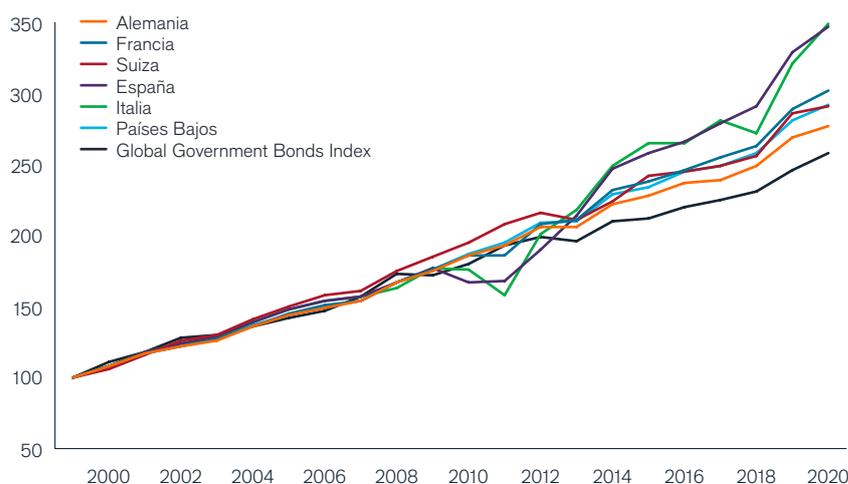
A pesar de ser, con creces, la mayor economía del continente, Alemania constituye tan solo el tercer prestatario de mayor envergadura de Europa. Gracias a una doctrina presupuestaria que exige al Gobierno lograr una situación de superávit todos los años, la deuda pendiente de Alemania cayó un 21% en dólares estadounidenses entre 2012 y 2019, mientras que su economía se expandió un 10%. El descenso de la deuda fue más modesto en euros, del 7%. En 2020, el Gobierno alemán se endeudó menos que Francia e Italia, a pesar de tener que apuntalar una economía mucho mayor. Su deuda era de 33.933 dólares por persona a cierre de año, ligeramente más de la mitad del nivel de EE. UU.

En los mercados de bonos europeos, Suiza fue el primer país que protagonizó un rendimiento efectivo negativo que, junto con su reducido endeudamiento total, explica por qué su carga de intereses se sitúa entre las más reducidas del mundo. En este grupo también se encuentran Alemania, Francia, los Países Bajos, Suecia y Luxemburgo. Así pues, la deuda nueva de todos estos países conlleva ingresos por intereses, en vez de costes. Incluso España, el cuarto país más endeudado del mundo¹¹, puede ahora endeudarse con tipos de interés negativos.

Para 2025, los Gobiernos europeos habrán engrosado su deuda con otros 2,0 billones más, esto es, 5.500 dólares más por persona. No obstante, la carga de intereses no aumentará: evolucionará básicamente en sintonía con los niveles de deuda, dado que los costes de refinanciación deberían mantenerse en niveles relativamente atractivos. Parece que las deudas de Dinamarca y los Países Bajos se expandirán de forma más lenta, mientras que España y Francia serán los países que más deuda nueva emitirán. Resulta probable que Suiza amortice parte de su deuda. Alemania e Italia necesitarán refinanciar la mitad de sus bonos en los próximos cinco años, pero Francia y Suiza cuentan con la seguridad que confieren los títulos con vencimientos más largos.

Desde el punto de vista de la rentabilidad, la deuda/los bonos alemana/alemanes han quedado rezagados frente a los de sus países vecinos con un 177% en los últimos 20 años. Ello responde a que los tipos de interés comenzaron el periodo en niveles reducidos y su calificación crediticia ya se situaba en el nivel máximo, por lo que contaba con un margen de mejora inferior. Los bonos italianos y españoles han sido los que mejor han evolucionado.

RENTABILIDAD TOTAL DE LA DEUDA PÚBLICA (INDEXADO CON COBERTURA EN USD) – EUROPA EXCL. REINO UNIDO



Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

¹¹ España: ratio deuda/PIB del 120% en 2020.

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

Reino Unido

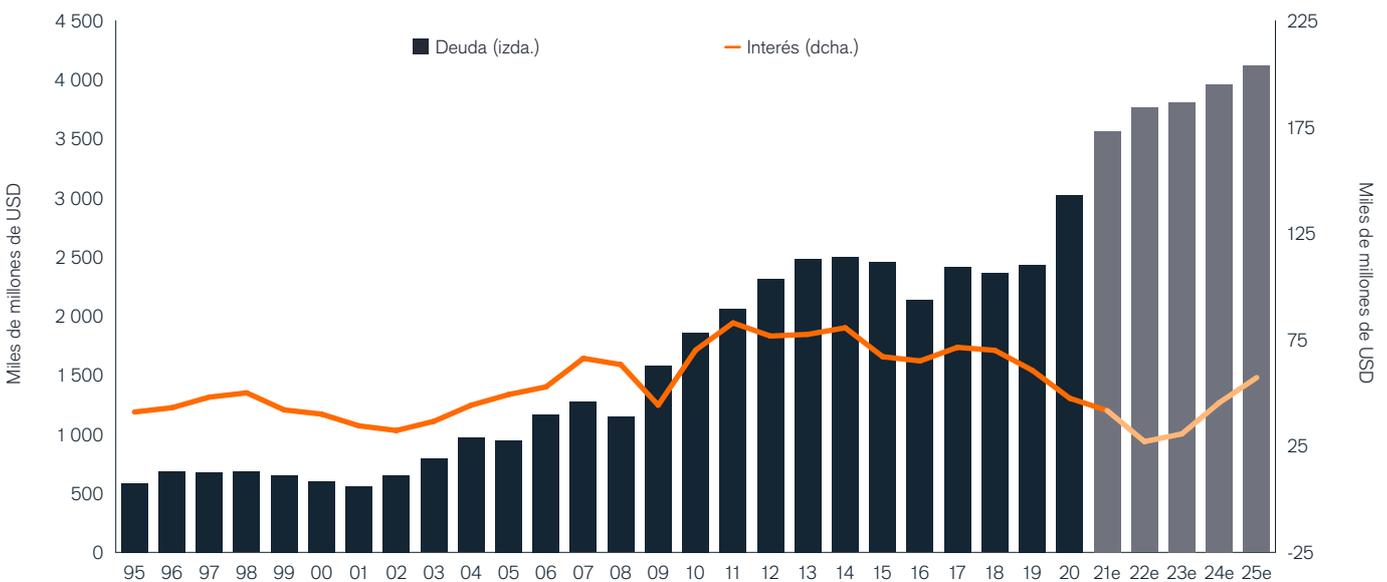
El Reino Unido debía 3,0 billones de dólares a cierre de 2020, el equivalente al 113% de sus ingresos nacionales, situándose así hacia el tramo superior de los países más endeudados, pero en línea con países comparables como Francia y Canadá. La deuda pública británica ha crecido un 418% desde 1995, mucho más rápido que sus vecinos europeos y superando con creces su crecimiento económico, del 94%. El principal factor contribuyente fue la crisis financiera mundial, que afectó al Reino Unido de forma mucho más grave que al resto de Europa y propició un endeudamiento de grandes proporciones. Actualmente, el Reino Unido debe 44.559 dólares por persona, el noveno nivel más elevado del mundo. En 2020, el Gobierno británico aumentó su deuda en casi 8.500 dólares por persona para hacer frente a la pandemia y a sus repercusiones económicas. El país seguirá aumentando su deuda en los próximos años en términos de efectivo, pero esta menguará en relación con los ingresos nacionales con mayor celeridad que en el resto del mundo.

DEUDA POR PERSONA - USD

País	1995	2020	2025e
Reino Unido	10 065	44 559	59 457

EL REINO UNIDO DEBÍA 3,0 BILLONES DE DÓLARES A CIERRE DE 2020, EL EQUIVALENTE AL 113% DE SUS INGRESOS NACIONALES, SITUÁNDOSE ASÍ HACIA EL TRAMO SUPERIOR DE LOS PAÍSES MÁS ENDEUDADOS, PERO EN LÍNEA CON PAÍSES COMPARABLES COMO FRANCIA Y CANADÁ.

REINO UNIDO



Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

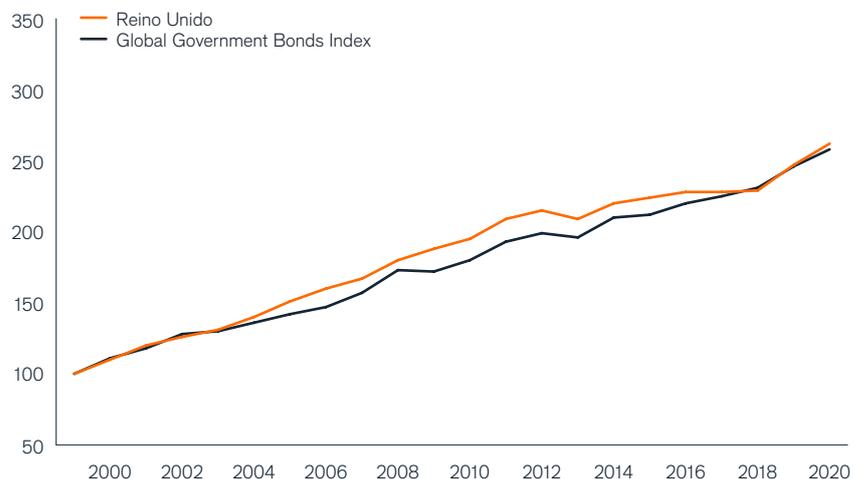
El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

Los costes de financiación son excepcionalmente reducidos. En 2020, el Reino Unido pagó un tipo de interés medio del 1,7% en todos sus préstamos, frente al 7,1% de 1995. Este caerá todavía más: hasta un ínfimo 0,7% en 2022. La carga de intereses del Reino Unido en 2022, de 27.000 millones de dólares, representará la mitad del nivel de 2019, si bien la deuda será más de un 50% superior.

A cierre de 2020, el rendimiento efectivo de los bonos británicos (el tipo al que el país puede ahora endeudarse) se situaba tan solo en el 0,33%. Este ha aumentado ligeramente desde entonces, junto con los rendimientos de los bonos en el resto del mundo, dado que los inversores anticipan una recuperación económica. El Reino Unido se encuentra en una posición única, dado que cuenta con un perfil de reembolso excepcionalmente largo para sus bonos, lo que conlleva que reviste un riesgo de refinanciación significativamente inferior al de sus homólogos. La mitad de la deuda pública británica no llegará a vencimiento para su reembolso hasta más allá de mayo de 2030, años después que en el caso del resto de principales economías industrializadas. La fecha de vencimiento media ponderada es incluso superior y se sitúa en mayo de 2035.

RENTABILIDAD TOTAL DE LA DEUDA PÚBLICA ((INDEXADO CON COBERTURA EN USD) – REINO UNIDO



Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

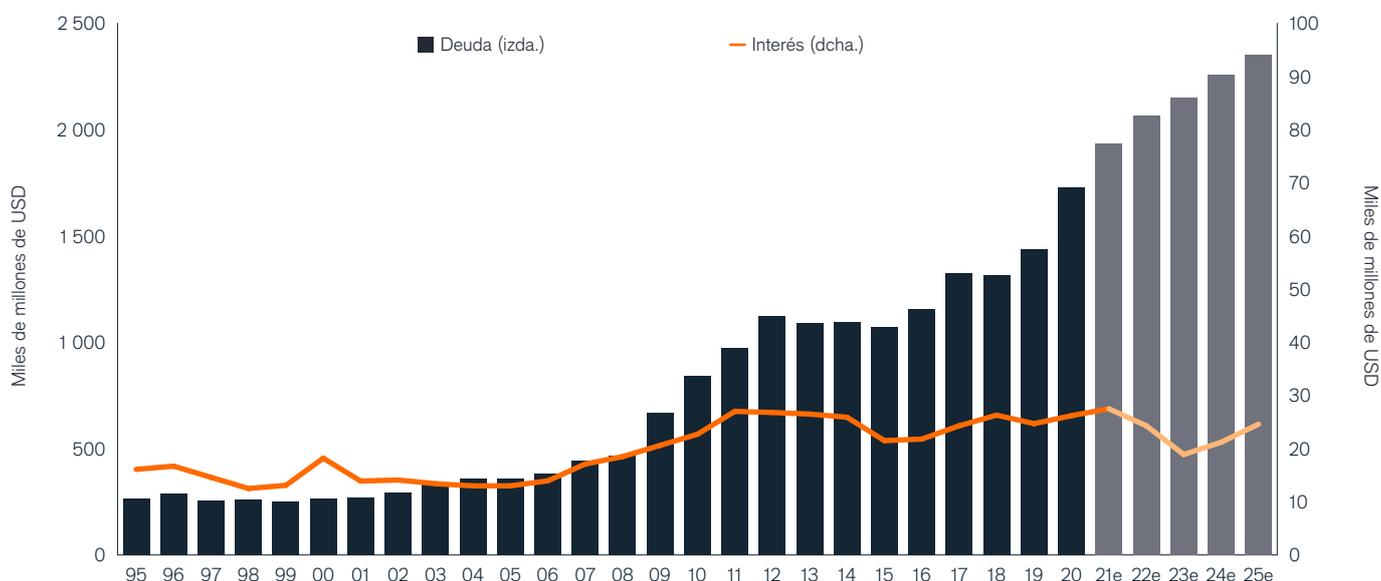
Asia-Pacífico (excl. Japón)

El perfil australiano se asemeja en determinados aspectos al de sus homólogos en Europa y Norteamérica y en otros al de sus vecinos asiáticos. La deuda pública ha aumentado un 420% desde 1995, la misma tasa de crecimiento que el Reino Unido, pero su economía ha protagonizado una expansión del 257% (casi tres veces más rápido que en el caso británico) gracias a un rápido crecimiento de la población y a una marcada orientación a la región asiática, que crece con celeridad. Ello conlleva que su ratio deuda/PIB en 2020 fuera de tan solo el 55%, similar a la de Hong Kong y Corea del Sur. Se trata de una de las ratios más reducidas en el mundo desarrollado y representa la mitad de la del Reino Unido. El Gobierno australiano debía 30.919 dólares por persona en 2020, la mitad de lo debido en representación de los ciudadanos estadounidenses y un tercio

DEUDA POR PERSONA - USD

País	1995	2020	2025e
Australia	8 381	30 919	45 697
Hong Kong	2 232	26 350	32 081
Corea del Sur	785	15 968	22 568
Taiwán	1 892	8 303	8 628

ASIA-PACÍFICO (EXCL. JAPÓN)



Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

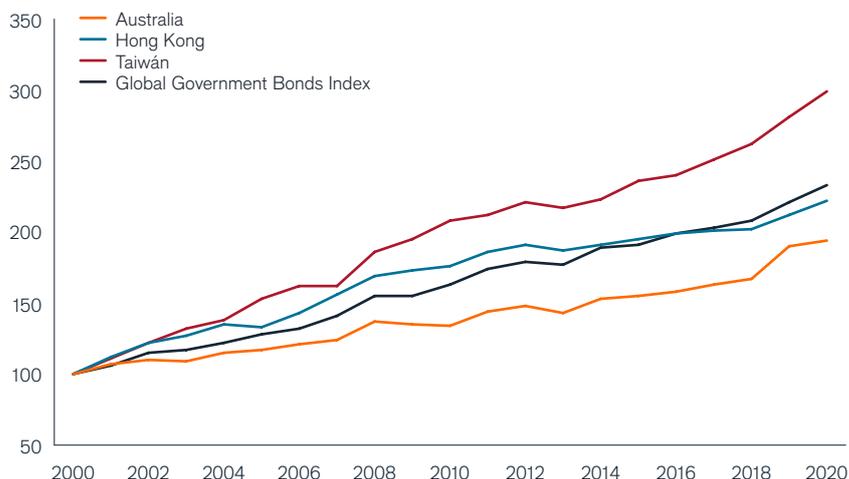
El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

menos que lo debido por el Gobierno británico por persona. La deuda pública per cápita aumentó en 6.102 dólares en 2020 debido al estímulo aplicado a la economía para hacer frente a la pandemia, y seguirá creciendo en los próximos años. El rendimiento efectivo de los bonos emitidos en Australia, del 0,76%, es muy superior al de sus países comparables, dado que su economía ha registrado un comportamiento más sólido, pero su mercado ha generado una rentabilidad del 242% desde el año 2000, una tasa muy superior a la media mundial gracias a la drástica caída de los tipos de interés en las últimas dos décadas.

La deuda de Hong Kong era prácticamente inexistente en 1995 (14.000 millones de dólares), pero ha aumentado hasta los 198.000 millones de dólares a cierre de 2020, lo que equivale a 26.350 dólares por persona o el 55% de su PIB. En el mismo periodo, su economía ha crecido un 157%. La deuda de Taiwán es la mitad de la de Hong Kong en relación con el PIB y equivale a tan solo 8.303 dólares por persona. Actualmente, ambos territorios pueden financiarse al mismo coste barato que el Reino Unido: sus nuevos bonos se están emitiendo con un interés medio del 0,3%-0,4%. Sin embargo, el mercado de Hong Kong se ha situado a la zaga de la media mundial en los últimos 20 años. Singapur destaca con una deuda de 96.417 dólares por persona, la segunda más elevada del mundo, y presenta una ratio deuda/PIB del 155%, la tercera más alta después de Italia y Japón. Sin embargo, Singapur se ha endeudado de forma masiva para invertir en infraestructuras, por lo que también cuenta con activos de gran envergadura en su balance nacional. El país seguirá endeudándose en los próximos años, pero el crecimiento de su deuda desde el nivel actual se mantendrá más o menos en línea con su crecimiento económico.

RENTABILIDAD TOTAL DE LA DEUDA PÚBLICA (INDEXADO CON COBERTURA EN USD) – ASIA-PACÍFICO (EXCL. JAPÓN)



EL PERFIL DE LA DEUDA DE AUSTRALIA SE PARECE EN ALGUNOS ASPECTOS AL DE SUS HOMÓLOGOS EUROPEOS Y NORTEAMERICANOS Y EN OTROS AL DE SUS VECINOS ASIÁTICOS.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

Mercados emergentes

Los mercados emergentes constituyen un conjunto heterogéneo de países con características que difieren en gran medida. Lo importante es que se considera que todos ellos presentan un riesgo más elevado, lo que limita el volumen de deuda que pueden contraer, dado que conlleva unos tipos de interés más altos. Asimismo, suelen ser mucho más dependientes de la financiación extranjera (con excepciones notables, como China), lo que los hace vulnerables ante la volatilidad de los tipos de cambio. Así pues, su ratio deuda/PIB era de tan solo el 37% en 2020, si bien este nivel supone un drástico aumento frente a 2019. En conjunto, su deuda ha aumentado un 557% desde 1995, en consonancia con el crecimiento de sus economías. China representa, con diferencia, la mayor contribución al crecimiento de la deuda. En 1995, el gigante asiático debía solo

CHINA REPRESENTA, CON DIFERENCIA, LA MAYOR CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE LA DEUDA. EN 1995, EL GIGANTE ASIÁTICO DEBÍA SOLO 1 DÓLAR DE CADA 30 DÓLARES EN LOS MERCADOS EMERGENTES. EL AÑO PASADO, ESTA PROPORCIÓN AUMENTÓ A 1 DÓLAR DE CADA 3 DÓLARES.

DEUDA POR PERSONA - USD

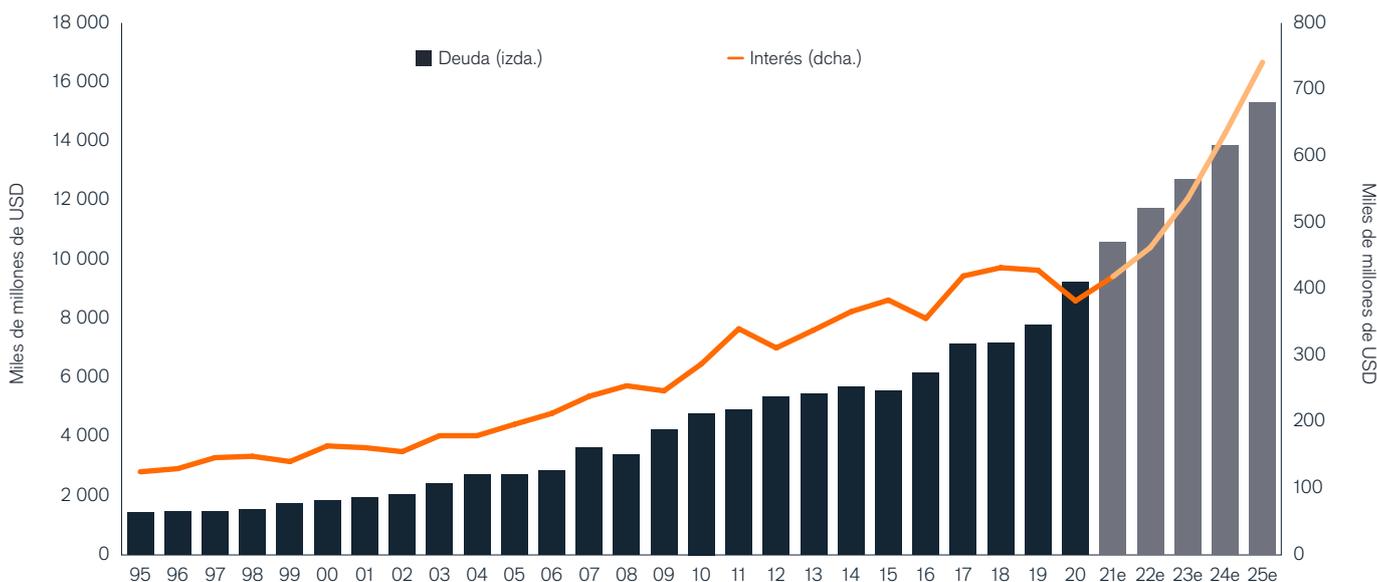
País	1995	2020	2025e
Argentina	2 501	7 375	8 567
Brasil	3 164	6 332	9 355
Chile	865	5 033	8 785
China	38	2 429	5 231
República Checa	786	10 508	13 602
Hungría	3 402	12 252	17 690
La India	207	1 186	1 459
Indonesia	301	1 871	2 033
Malasia	1 754	6 908	10 113
México	1 308	5 046	5 498
Perú	1 046	2 123	3 347
Rusia	1 059	1 734	3 386
Sudáfrica	1 850	4 738	5 297
Turquía	983	2 480	3 657

1 dólar de cada 30 dólares en los mercados emergentes. El año pasado, esta proporción aumentó a 1 dólar de cada 3 dólares.

La naturaleza más volátil de los bonos de los mercados emergentes hace que resulten atractivos a ojos de los inversores en renta fija. Su mayor riesgo implica la posibilidad de obtener rentabilidades más elevadas.

Las tablas del anexo muestran las diferencias de situación entre países.

MERCADOS EMERGENTES



Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

DESGLOSE POR REGIONES Y PAÍSES (CONTINUACIÓN)

Japón

Japón constituye una excepción a escala mundial. Después de años de estancamiento económico, su endeudamiento se ha disparado desde el 49% del PIB en 1995 hasta el 250% en 2020, conforme el Gobierno intentaba mantener a flote su economía. El Banco de Japón, tras agotar su margen de maniobra para recortar los tipos de interés hace años, ha inyectado volúmenes masivos de efectivo en la economía para reprimir los tipos de interés en todos los vencimientos y para intentar estimular la economía. Actualmente, es titular del 37% de la deuda pública japonesa en términos de valor, lo que supera el valor de la deuda estadounidense que mantiene la Reserva Federal. Por persona, la deuda nipona asciende a 101.644 dólares en la actualidad, con diferencia el nivel más elevado del mundo, y este nivel seguirá aumentando con rapidez. Los hogares japoneses dificultan constantemente la labor de las autoridades al preferir ahorrar tanto en el país como en el extranjero antes que gastar. Ello explica el gran incremento compensatorio del endeudamiento público.

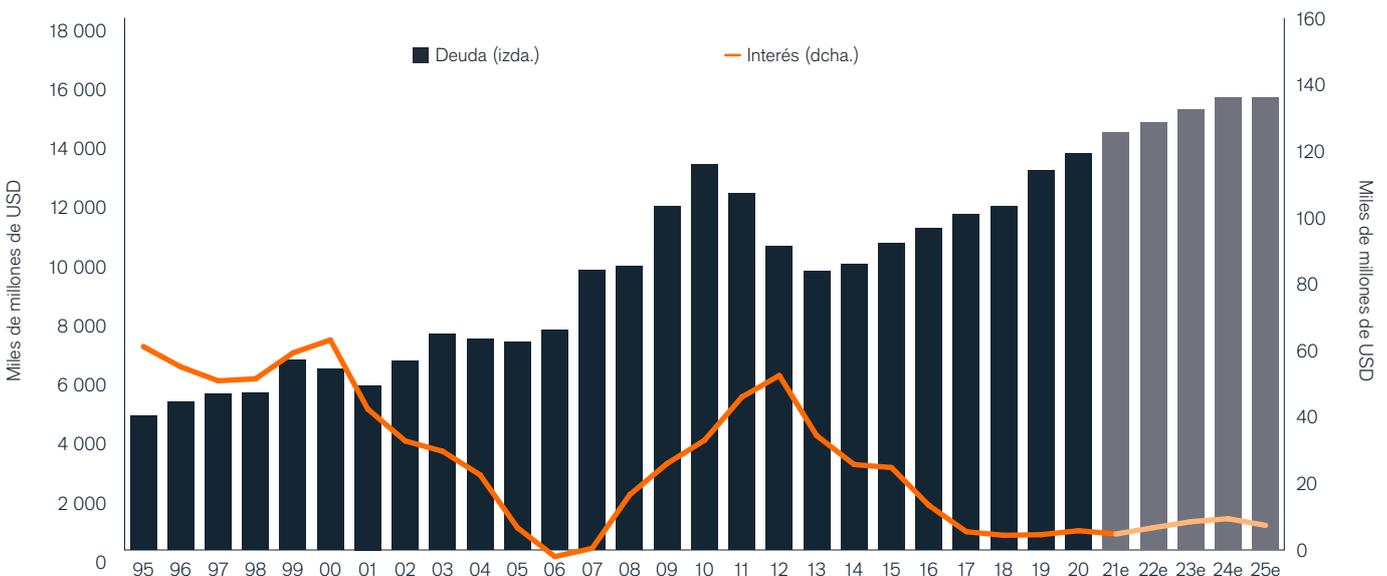
DEUDA POR PERSONA - USD

País	1995	2020	2025e
Japón	35 876	101 644	123 582

Las consecuencias para el presupuesto nacional han sido ínfimas. A pesar de ser el segundo mayor prestatario del mundo después de EE. UU., la carga de intereses de Japón en 2020 fue prácticamente la misma que la de Hong Kong. Su tipo de interés medio era del 0,04%. Las nuevas emisiones presentan tipos de interés negativos.

JAPÓN CONSTITUYE UNA EXCEPCIÓN A ESCALA MUNDIAL. DESPUÉS DE AÑOS DE ESTANCAMIENTO ECONÓMICO, SU ENDEUDAMIENTO SE HA DISPARADO DESDE EL 49% DEL PIB EN 1995 HASTA EL 250% EN 2020, CONFORME EL GOBIERNO INTENTABA MANTENER A FLOTE SU ECONOMÍA.

JAPÓN



Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

Los datos de Janus Henderson sobre la deuda pública, el PIB, los pagos de los intereses de la deuda y los déficits presupuestarios proceden de EIU y se han complementado con datos de fuentes de cada país en caso de ser necesario. Para posibilitar una comparabilidad total entre los distintos conjuntos de datos, todos ellos se presentan en base nominal (esto es, no ajustados a la inflación) y en USD, a no ser que se declare lo contrario. Los datos sobre los mercados de bonos proceden de Bloomberg. Janus Henderson ha obtenido el resto de datos de los bancos centrales nacionales, la OCDE, el FMI y el Banco Mundial.

Los países presentes en el índice de Janus Henderson representan, en total, el 88% del PIB mundial y dos tercios de la población de todo el mundo. Los datos no se han ampliado para tener en cuenta las partes del mundo no presentes en la muestra.

DEUDA PÚBLICA

- El importe total de la deuda pendiente de reembolso.

DÉFICIT PRESUPUESTARIO GUBERNAMENTAL

- La brecha anual entre el gasto y la recaudación tributaria (si lo ingresado en concepto de impuestos supera el gasto, los Gobiernos obtienen un superávit presupuestario).

GASTO GUBERNAMENTAL CONTRACÍCLICO

- En una coyuntura de debilidad económica, el Gobierno gasta dinero para apuntalar la actividad. Cuando la economía muestra solidez, el Gobierno puede recortar el gasto para ralentizar la actividad y contribuir a evitar un sobrecalentamiento.

CONSOLIDACIÓN PRESUPUESTARIA

- Cuando un Gobierno toma medidas para reducir el déficit presupuestario.

SUPERÁVIT PRESUPUESTARIO

- Cuando un Gobierno recauda mediante impuestos una cantidad superior a la que gasta en servicios.

RELAJACIÓN CUANTITATIVA

- Cuando los bancos centrales compran bonos y otros activos a cambio de dinero recién creado como forma de incrementar la liquidez en la economía y contener los tipos de interés. El objetivo de esta medida es impulsar la actividad económica.

BONO

- Un bono es una fracción de la deuda. Al comprar un bono, los inversores prestan dinero al emisor, normalmente durante un plazo determinado y a cambio de un tipo de interés establecido. Los bonos pueden comprarse y venderse en los mercados financieros, y el valor cambia con el paso del tiempo y las diferentes condiciones de mercado.

RENDIMIENTO CORRIENTE

- El interés abonado por un bono dividido entre su valor de mercado actual.

VOLATILIDAD

- Capacidad que tiene algo para variar de forma rápida e impredecible.

RENDIMIENTO AL VENCIMIENTO (YIELD TO MATURITY)

- El interés abonado por un bono dividido entre su valor actual de mercado, teniendo en cuenta la plusvalía o minusvalía que se producirá cuando el bono venza y sea reembolsado.

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

ANEXOS

DEUDA POR PAÍSES EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES

Región	País	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2025 Deuda prevista	2019-2020 Aumento de la deuda
Asia-Pacífico (excl. Japón)	Australia	151	97	107	350	486	788	1 228	163
	Hong Kong	14	17	25	95	125	198	249	39
	Singapur	61	78	120	249	298	548	672	72
	Taiwán	40	74	108	149	160	196	203	19
Mercados emergentes	Argentina	87	128	129	164	241	333	404	10
	Brasil	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
	República Checa	08	11	37	79	74	113	146	36
	Hungría	35	26	64	105	92	118	168	13
	La India	200	276	524	906	1 070	1 637	2 109	163
	Indonesia	60	120	121	193	246	500	566	87
	Malasia	36	33	60	132	147	224	347	30
	México	120	214	276	360	490	650	744	44
	Perú	25	24	30	36	42	70	116	08
	Rusia	157	136	99	113	104	258	501	36
	Sudáfrica	77	53	84	151	130	281	333	48
	Turquía	58	95	247	308	233	209	317	-14
Europa (excl. Reino Unido)	Bélgica	363	261	348	487	477	646	727	122
	Dinamarca	126	87	94	137	118	145	151	28
	Finlandia	71	54	78	118	146	197	239	37
	Francia	915	810	1 404	2 273	2 288	3 299	3 845	625
	Alemania	1 419	1 159	1 818	2 821	2 383	2 811	3 155	504
	Grecia	132	138	252	442	339	424	445	52
	Irlanda	57	37	52	193	220	282	322	53
	Israel	137	105	121	173	191	308	399	65
	Italia	1 441	1 259	1 878	2 566	2 438	3 196	3 626	488
	Países Bajos	317	219	324	506	486	670	738	226
	España	373	349	464	867	1 165	1 640	1 929	305
Suecia	198	128	180	202	221	239	263	51	
Suiza	149	127	172	195	192	246	226	52	
Japón	Japón	4 533	6 130	7 133	11 632	9 687	12 858	15 324	1 224
Norteamérica	Canadá	624	623	924	1 448	1 409	2 014	2 527	338
	Estados Unidos	3 604	3 410	4 592	9 019	13 117	19 565	25 303	2 764
Reino Unido	Reino Unido	584	602	948	1 861	2 455	3 025	4 119	589
Mundial		16 744	17 600	23 846	40 579	43 955	62 515	18 499	9 258

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

ANEXOS (CONTINUACIÓN)

DEUDA POR REGIÓN EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES

Región	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2025 Deuda prevista	2019-2020 Aumento de la deuda
Mercados emergentes	1 435	1 836	2 705	4 795	5 555	9 221	6 104	1 442
Asia-Pacífico (excl. Japón)	266	265	360	844	1 070	1 730	622	293
Europa (excl. Reino Unido)	5 698	4 734	7 184	10 981	10 663	14 102	1 963	2 607
Norteamérica	4 228	4 033	5 516	10 467	14 526	21 579	6 251	3 103
Reino Unido	584	602	948	1 861	2 455	3 025	1 094	589
Japón	4 533	6 130	7 133	11 632	9 687	12 858	2 466	1 224
Mundial	16 744	17 600	23 846	40 579	43 955	62 515	18 499	9 258

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

ANEXOS (CONTINUACIÓN)

DEUDA E INTERESES POR PERSONA Y POR PAÍS

Región	País	Deuda por persona USD		Deuda prevista por persona USD	Carga de intereses por persona USD		Intereses previstos por persona USD	Tipo de interés medio abonado %	
		1995	2020	2025	1995	2020	2025	1995	2020
Asia-Pacífico (excl. Japón)	Australia	8 381	30 919	45 697	541	238	129	6,6	0,9
	Hong Kong	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
	Taiwán	1 892	8 303	8 628	100	147	151	5,7	1,9
Mercados emergentes	Argentina	2 501	7 375	8 567	117	170	254	4,9	2,3
	Brasil	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
	República Checa	786	10 508	13 602	04	171	406	0,6	1,9
	Hungría	3 402	12 252	17 690	399	623	849	11,7	5,4
	La India	207	1 186	1 459		64	77	8,0	5,7
	Indonesia	301	1 871	2 033	15	67	73	5,0	3,9
	Malasia	1 754	6 908	10 113	127	222	359	7,2	3,4
	México	1 308	5 046	5 498	144	255	378	11,3	5,2
	Perú	1 046	2 123	3 347	79	99	170	7,7	5,0
	Rusia	1 059	1 734	3 386	85	73	116	8,0	4,5
	Sudáfrica	1 850	4 738	5 297	197	239	340	11,3	5,5
Turquía	983	2 480	3 657	215	217	358	22,6	8,5	
Europa (excl. Reino Unido)	Bélgica	35 655	55 765	61 790	2 546	1 083	1 492	7,1	2,1
	Dinamarca	24 125	24 953	25 579	1 343	-21	77	5,6	-0,1
	Finlandia	13 966	35 544	42 906	1 006	350	543	7,2	1,1
	Francia	15 830	50 537	58 221	956	518	366	6,0	1,1
	Alemania	17 346	33 933	38 130	1 109	336	481	6,4	1,1
	Grecia	12 322	40 687	43 801	1 363	350	668	11,1	0,9
	Irlanda	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
	Italia	25 208	52 855	60 560	2 511	1 085	1 413	10,0	2,2
	Países Bajos	20 537	38 647	41 814	1 419	369	830	6,9	1,1
	España	9 363	35 085	41 412	667	632	855	7,1	2,0
	Suecia	22 363	23 665	25 247	1 532	198	299	6,9	0,9
Suiza	21 217	28 354	25 589	403	73	79	2,1	0,3	
Japón	Japón	35 876	101 644	123 582	485	37	76	1,4	0,0
Norteamérica	Canadá	21 387	53 360	64 250	1 158	97	322	5,7	0,2
	Estados Unidos	13 593	59 109	74 332	875	1 447	1 602	6,6	2,6
Reino Unido	Reino Unido	10 065	44 559	59 457	712	700	826	7,6	1,7
Mundial		4 371	13 050	16 484	242	238	334	5,5	2,0

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

ANEXOS (CONTINUACIÓN)

DEUDA E INTERESES POR PERSONA Y POR REGIÓN

Región	Deuda por persona USD		Deuda prevista por persona USD	Carga de intereses por persona USD		Intereses previstos por persona USD	Tipo de interés medio abonado %	
	1995	2020	2025	1995	2020	2025	1995	2020
Mercados emergentes	479	2 410	3 892	42	100	188	8,7	4,5
Asia-Pacífico (excl. Japón)	5 432	27 791	36 784	329	421	386	6,1	1,7
Europa (excl. Reino Unido)	18 484	41 607	47 149	1 359	578	737	7,4	1,5
Norteamérica	14 365	58 520	73 287	903	1 308	1 469	6,3	2,4
Reino Unido	10 065	44 559	59 457	712	700	826	7,1	1,7
Japón	35 876	101 644	123 582	485	37	76	1,4	0,0
Mundial	4 371	13 050	16 484	242	238	334	5,5	2,0

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

ANEXOS (CONTINUACIÓN)

DEUDA COMO PORCENTAJE DEL PIB POR PAÍS

País	1995	2020	Deuda prevista 2025
Australia	40	55	67
Hong Kong	n/a	55	53
Singapur	70	155	155
Taiwán	15	29	25
Argentina	31	105	78
Brasil	n/a	95	99
Chile	17	35	46
China	6	22	33
República Checa	14	43	42
Hungría	84	76	68
La India	57	62	58
Indonesia	25	44	40
Malasia	39	63	69
México	40	57	50
Perú	50	36	40
Rusia	48	18	25
Sudáfrica	48	79	84
Turquía	30	34	31
Bélgica	131	113	111
Dinamarca	n/a	40	35
Finlandia	55	68	73
Francia	57	118	113
Alemania	57	73	65
Grecia	106	209	178
Irlanda	79	66	57
Israel	n/a	73	74
Italia	111	159	156
Países Bajos	73	70	62
España	62	120	112
Suecia	69	40	39
Suiza	41	31	29
Japón	90	250	271
Canadá	102	116	117
Estados Unidos	48	93	97
Reino Unido	44	113	108
Mundial	59	84	83

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

ANEXOS (CONTINUACIÓN)

DEUDA COMO PORCENTAJE DEL PIB POR REGIÓN

Región	1995	2020	Deuda prevista 2025
Mercados emergentes	38	37	42
Asia-Pacífico (excl. Japón)	18	40	43
Europa (excl. Reino Unido)	71	100	88
Norteamérica	51	95	98
Reino Unido	44	113	108
Japón	90	250	271
Mundial	59	84	83

Salvo que se afirme lo contrario, todos los datos proceden de Janus Henderson Investors, y tienen fecha del 31 de diciembre de 2020. Nada de lo recogido en el presente documento debería interpretarse como asesoramiento.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Las inversiones internacionales entrañan determinados riesgos y mayor volatilidad. Estos riesgos incluyen fluctuaciones de divisas, inestabilidad económica o financiera, ausencia de información financiera puntual o fiable o acontecimientos políticos o jurídicos desfavorables.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de estas pueden disminuir o aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

PARA MÁS INFORMACIÓN, POR FAVOR VISITE JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Información importante

Opiniones vigentes en la fecha de publicación. Estas opiniones se formulan únicamente con fines informativos y no deben utilizarse o interpretarse como un asesoramiento jurídico, tributario o de inversión, como una oferta de venta de títulos ni como una invitación para una oferta de compra de valores, y tampoco constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener ningún valor, estrategia de inversión o sector de mercado en particular. Nada de lo expresado en esta documentación se considerará una prestación directa o indirecta de servicios de gestión de inversiones específicos para las necesidades de cualquier cliente. Las opiniones y ejemplos proporcionados tienen por objeto ilustrar temas de índole más general, no constituyen indicación alguna en términos de intenciones de negociación, están sujetos a modificaciones y pueden no reflejar las opiniones de otras personas en la organización. No se pretende indicar ni dar a entender que cualquiera de las ilustraciones o ejemplos mencionados se mantiene o se ha mantenido nunca en cartera. No se pueden garantizar las previsiones ni se garantiza que la información proporcionada sea completa o precisa, y tampoco se otorga garantía alguna respecto de los resultados obtenidos gracias a su utilización. Janus Henderson Investors es la fuente de los datos a menos que se indique lo contrario y tiene motivos razonables para confiar en la información y datos provenientes de terceros. **Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. La inversión conlleva riesgos, lo que incluye la posibilidad de perder el capital invertido y la fluctuación del valor.**

No todos los productos o servicios están disponibles en todos los territorios. Este material o la información que contiene puede estar restringido por ley. Queda prohibida su reproducción o mención sin autorización expresa por escrito y no podrá utilizarse en ningún territorio o circunstancia en la que su uso sea ilegal. Janus Henderson no será responsable de la divulgación ilegal a terceros, total o parcial, de esta documentación. El contenido de esta documentación no ha sido aprobado ni avalado por ninguna entidad reguladora.

Janus Henderson Investors es la denominación con la cual las entidades identificadas en los siguientes territorios comercializan servicios y productos de inversión: (a) **Europa:** por Janus Capital International Limited (con número de inscripción. 3594615), Henderson Global Investors Limited (con número de inscripción 906355), Henderson Investment Funds Limited (con número de inscripción 2678531), Henderson Equity Partners Limited (con número de inscripción 2606646), (cada una de ellas inscrita en Inglaterra y Gales, con domicilio social en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y reglamentadas por la Autoridad de Conducta Financiera —Financial Conduct Authority— del Reino Unido) y Henderson Management S.A. (con número de inscripción B22848 at 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo; reglamentada por la Comisión de Supervisión del Sector Financiero —Commission de Surveillance du Secteur Financier— de Luxemburgo); (b) **EE. UU.:** por asesoras de inversión inscritas en la SEC que son filiales de Janus Henderson Group plc; (c) **Canadá:** a través de Janus Capital Management LLC únicamente a inversores institucionales en determinados territorios; (d) **Singapur:** por Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (con número de inscripción 199700782N). Este anuncio o publicación no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur; (e) **Hong Kong:** por Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Este material no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong; (f) **Taiwán, República de China:** por Janus Henderson Investors Taiwan Limited (operada de forma independiente), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipéi (110). Tel.: (02) 8101-1001. Con licencia aprobada como Empresa Consultora para la Inversión en Valores (SICE) número 023, emitida en 2018 por la Comisión de Supervisión Financiera; (g) **Corea del Sur:** por Janus Henderson Investors (Singapore) Limited solo para inversores profesionales cualificados (según lo definido en la Ley de servicios de inversión financiera y mercados de capitales —Financial Investment Services and Capital Market Act— y sus normativas derivadas); (h) **Japón:** por Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regulada por el Organismo de Servicios Financieros e inscrita como empresa de instrumentos financieros que realiza actividades de gestión de inversiones, asesoramiento y representación en materia de inversiones e instrumentos financieros de tipo II; (i) **Australia y Nueva Zelanda:** por Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518 y sus entidades corporativas relacionadas, incluidas Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) y Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268) (j) **Oriente Medio:** por Janus Capital International Limited, reglamentada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái como oficina de representación. No se realizarán operaciones en Oriente Medio y cualquier consulta debe dirigirse a Janus Henderson. Las llamadas podrán ser grabadas para la seguridad de ambas partes, para mejorar el servicio al cliente y con fines regulatorios de mantenimiento de registros.

Janus Henderson, Janus, Henderson, Perkins, Intech, Knowledge Shared y Knowledge Labs son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o de una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc. H048004/0321 – SP