



Baring Asset Management Limited

155 Bishopsgate
London
EC2M 3XY

Tel: +44 (0)20 7628 6000
Fax: +44 (0)20 7638 7928
www.barings.com

Authorised and Regulated by the Financial Conduct Authority

**250 years of innovation.
Uncommon perspectives. Trusted heritage.**



Frontier-Märkte

Das Umfeld für zukünftiges
Wachstum

Juni 2014

**NUR FÜR INSTITUTIONELLE
ANLEGER / PROFESSIONELLE
ANLAGEBERATER**

Zusammenfassung

Wirtschaftliches Wachstum ist rar. Da die Schätzungen für die Wachstumsraten der entwickelten Volkswirtschaften für die kommenden fünf bis zehn Jahre bestenfalls stagnieren und Schwellenländer nicht mehr in dem Genuss des hohen Expansionstempos wie vor zehn Jahren sind, fragen sich viele Anleger, was sie als nächstes tun sollen.

Wir sind der Meinung, dass Frontier-Märkte die Antwort darauf sein könnten. In einer im Jahr 2011 durchgeführten Studie* unternahm die Citigroup eine tiefgehende Untersuchung zu den wahrscheinlichen langfristigen Wachstumsraten der Volkswirtschaften weltweit bis zum Jahre 2050. Für Industrieländer schätzten sie eine Wachstumsrate von durchschnittlich 2,1% pro Jahr. Für aufstrebende Volkswirtschaften betrug die entsprechende Rate 4,4%. Für Frontier-Märkte schätzte die Citigroup jedoch ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 5,8% für die kommenden Jahrzehnte. Dies deutet unserer Ansicht nach darauf hin, dass Frontier-Märkte das zukünftige Wachstumsumfeld darstellen.

Drei Faktoren sind aus unserer Sicht dafür verantwortlich. Als erstes die positive Demografie und die Städtebauentwicklung. Der Bevölkerungszuwachs aller Grenzmärkte übersteigt den der aufstrebenden und entwickelten Welt bei weitem. Die Kombination aus niedrigen Abhängigkeitsraten und einer zunehmenden Erwerbsbevölkerung ist machtvoll. Wenn man jetzt noch den allmählichen Städtebau dazu nimmt, da Arbeiter auf der Suche nach einer einträglichen Erwerbstätigkeit vom Land in die Städte umziehen, sollten die Auswirkungen für die produktiven Wirtschaftsaktivitäten förderlich sein, und zwar nicht nur dieses oder nächstes Jahr, sondern auch auf lange Sicht gesehen.

Der zweite und damit verbundene Faktor ist der schnelle Wandel, der in Frontier-Ländern spürbar ist, da die erwähnten neuen Arbeiter in den Arbeitsmarkt eintreten und die durchschnittlichen Einkommen steigen. Mit den zunehmenden diskretionären Ausgaben kommt das Interesse an Konsumgütern wie Fernseher und Autos sowie ein beachtliches Wachstumspotenzial für den Finanzdienstleistungssektor, da Privatpersonen Bankkonten eröffnen und mit dem Sparen für die Zukunft beginnen.

Der dritte Punkt sind natürliche Ressourcen. Frontier-Märkte sind reichlich mit Ressourcen, Land und Arbeitskräften ausgestattet. Die Ressourcen reichen von Öl und Eisenerz bis zu Kupfer und Gold und bieten Investitionsmöglichkeiten für Unternehmen, die in diesem Bereich aktiv sind. Sie helfen auch bei der Finanzierung der hohen Investitionen in Infrastruktureinrichtungen, die zur Unterstützung des Wirtschafts- und Bevölkerungswachstums benötigt werden. Dies erlaubt es Unternehmen mittlerweile, gegen Mitbewerber in Kompetenzbereichen mit höheren Betriebskosten zu konkurrieren.

Frontier-Aktienmärkte offerieren Anlegern aufgrund der Aktienkursbewertungen, die sich unserer Ansicht nach auf attraktiven Niveaus befinden, ein gutes Risiko-/Ertragsverhältnis und der MSCI Frontier Markets Index bietet eine erheblich höhere Dividendenrendite und Eigenkapitalverzinsung als der MSCI Emerging Markets Index. #

Aufgrund der niedrigen Korrelationen mit entwickelten und aufstrebenden Aktienmärkten sowie der niedrigen Korrelationen der Länder untereinander glauben wir, dass Anleger mit langfristiger Perspektive einen gewissen Beimischungsgrad der Anlageklasse ernsthaft berücksichtigen sollten.

Michael Levy

Investment Manager, Baring EMEA & Global Frontier Markets Equity Team
Baring Asset Management, London

Juni 2014

* Citi Investment Research and Analysis, *Global Growth Generators*, 29. November 2011

Quelle: Barings, MSCI, Stand 16. Juni 2014

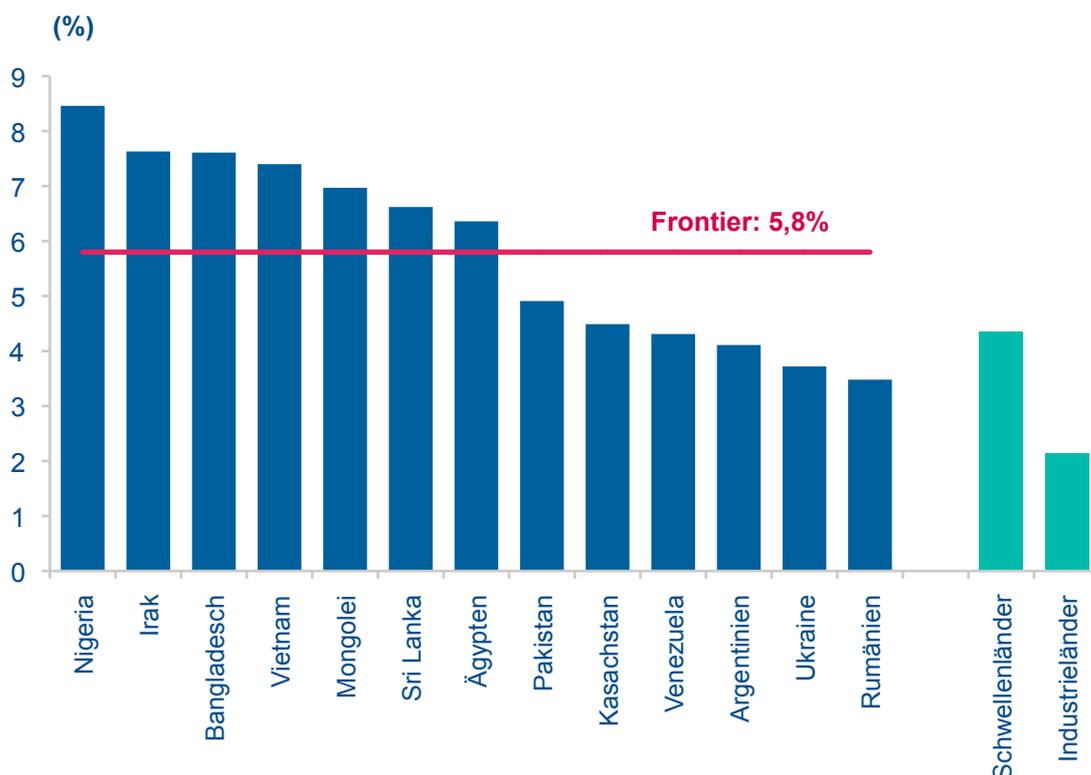
~ Quelle: Barings, April 2014

Eine überzeugende Wachstumsgeschichte über Jahre hinweg

Im Jahr 2011 führten Ökonomen der Citigroup eine tiefgründige Analyse über weltweite Wachstumstreiber in der Zukunft durch, und zwar nicht nur über ein oder zwei Jahre, sondern bis zum Jahr 2050. Die Ergebnisse waren überaus aufschlussreich. Bei der Erstellung der Prognosen für das reale BIP und das reale BIP pro Kopf für 58 Länder, 10 Regionen und die gesamte Welt bis zum Jahr 2050 sagte die Citigroup ein jährliches Wachstum von lediglich 2,1% für die entwickelten Volkswirtschaften der Welt und etwas höhere 4,4% für aufstrebende Volkswirtschaften voraus. Die höchste Wachstumsrate bleibt jedoch den Grenzmärkten vorbehalten, die bei einem stabilen durchschnittlichen jährlichen Wirtschaftswachstum von 5,8% bis zum Jahr 2050 landen, angeführt von den Entwicklungsländern Asiens und Afrikas und angetrieben von Zuwächsen bei der Bevölkerung und dem Pro-Kopf-Einkommen.

In einer Welt, in der das Wirtschaftswachstum in den vergangenen Jahren schwächelte und in der viele der führenden aufstrebenden Märkte rückläufige Wachstumsraten hinnehmen mussten, verdienen Grenzmärkte bei diesen prognostizierten Wachstumsraten unserer Ansicht nach eine genauere Betrachtung, insbesondere im Hinblick auf Investoren mit langfristigem Anlagehorizont.

Prognose des jährlichen realen BIP-Wachstums der Frontier-Märkte von 2011 bis 2050

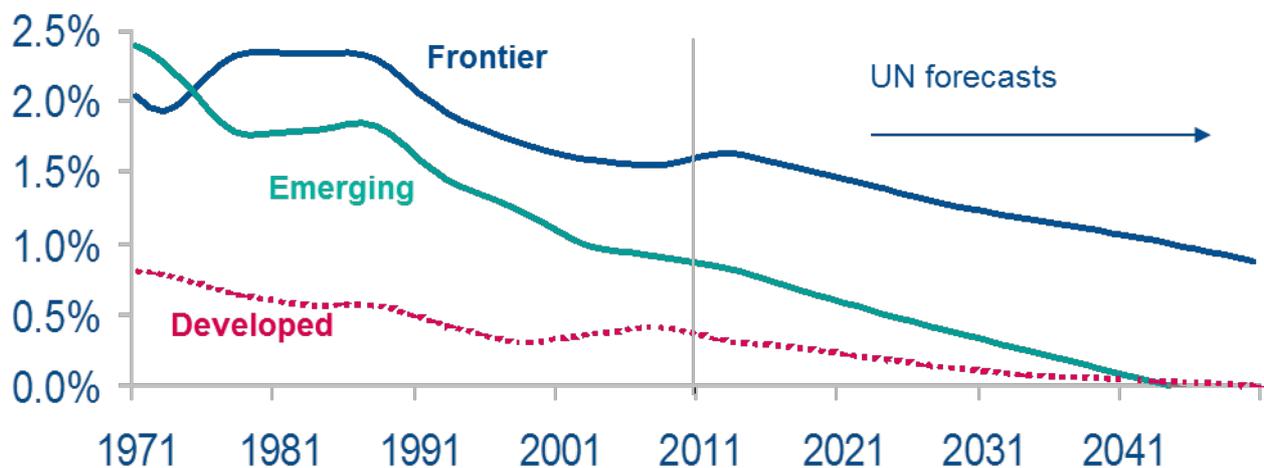


Quelle: Citi Investment Research and Analysis, from *Global Growth Generators*, 29. November 2011
* Für Ghana oder Kenia wurden keine langfristigen Prognosen getroffen.

Angeführt von einer positiven Demografie und Städtebauentwicklung

Im Kern der Analyse von Citigroup befindet sich eine Beurteilung über die prognostizierten jährlichen Bevölkerungswachstumsraten für Industrieländer, Schwellenländer und für Grenzmärkte, für die eine Kombination aus deren eigenen Daten und Zahlen von der UN Population Division verwendet wurde. Auch hier sind die Ergebnisse unserer Ansicht nach aufschlussreich. Bis zum Jahr 2050 betrachtet tendieren die vorhergesagten Wachstumsraten sowohl für Schwellen- als auch für Industrieländer abwärts bis auf ein sehr niedriges Niveau, für Frontier-Märkte gilt dies jedoch nicht.

Jährliches Bevölkerungswachstum, 1970 - 2050



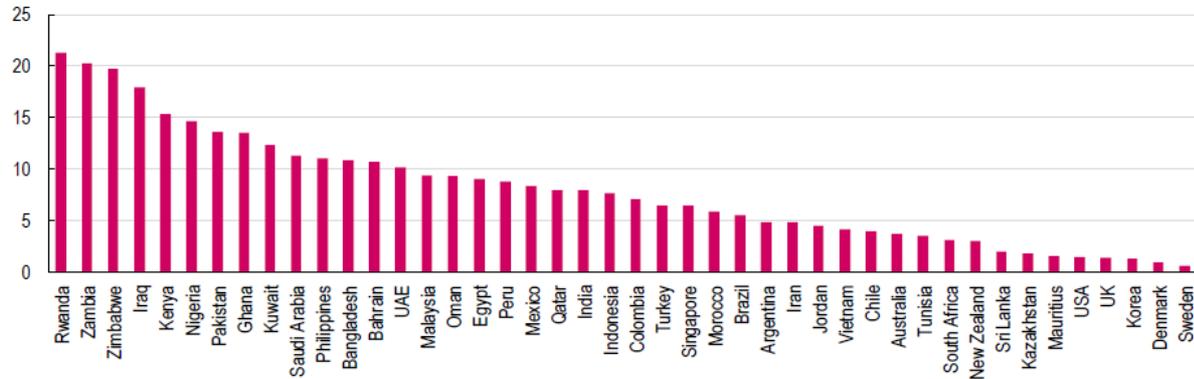
Quelle: Citi Investment Research & Analysis, UN Population Division, 29. November 2011

Wie in der Grafik oben ersichtlich, beträgt die vorhergesagte Bevölkerungswachstumsrate für Frontier-Märkte ein Vielfaches der Niveaus, die für die Volkswirtschaften der Schwellen- und Industrieländer prognostiziert werden. Die Bevölkerungen der Grenzmärkte sind jung und die Abhängigkeitsquotienten niedrig, da es in diesen Ländern im Verhältnis wesentlich mehr arbeitende Menschen gibt, als es solche, gibt, die sich außerhalb des erwerbsfähigen Alters befinden und somit möglicherweise auf Unterstützung angewiesen sind. Darüber hinaus ziehen Arbeiter auf der Suche nach Beschäftigung von den ländlichen in städtische Gebiete und tragen zu einem produktiveren Arbeitskräftepotenzial bei.

Diese Anzeichen für eine positive Demografie werden durch die jüngste Recherche von Renaissance Economics unterstützt, die zur Darstellung der geschätzten Veränderungen im Hinblick auf die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter für eine ganze Reihe von Ländern im Zeitraum 2015-2020 auf Daten der Vereinten Nationen zurückgreifen. Bei den Ländern auf der rechten Seite, bei denen die prognostizierte Veränderung am geringsten ausfällt, handelt es sich tendenziell um entwickelte Volkswirtschaften, einschließlich Großbritannien und den USA. Im Gegensatz dazu sind die ersten zehn Länder in dem Beispiel Grenzländer, angeführt von Ruanda, Sambia und Simbabwe.

Wenn ein jährliches Wirtschaftswachstum von 7% ausreicht, um die Größe der Wirtschaft eines Landes alle zehn Jahre zu verdoppeln, dann dürfte unserer Ansicht nach das prognostizierte Bevölkerungswachstum in einer solchen Größenordnung einen erheblichen und positiven Einfluss sowohl auf Wirtschaftswachstumsraten als auch auf Unternehmensgewinne haben.

Geschätzte Veränderung der Bevölkerung in der Altersgruppe 20-64 Jahre im Zeitraum 2015 bis 2020



Source: UN

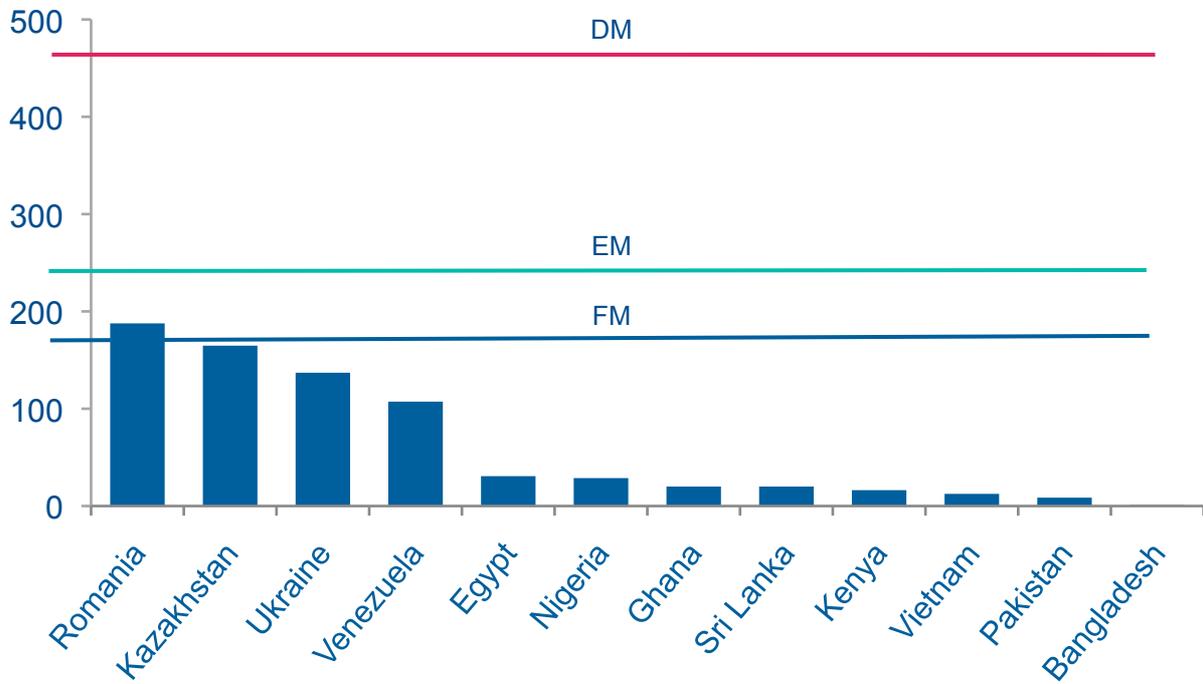
Quelle: UN und Renaissance Capital, *The Final Frontier and Beyond*, 28. April 2014

Unterstützung durch strukturelle Wachstumschancen

Ein weiterer treibender Faktor für die Assetklasse stellt die damit verbundene rasche Veränderung dar, die in den Grenzmärkten aufgrund der erwähnten neuen Arbeitskräfte beobachtet werden kann, die an den Arbeitsmarkt kommen und für einen Anstieg der Durchschnittslöhne sorgen. Mit den höheren nicht-zyklischen Konsumausgaben geht das Interesse an Konsumgütern wie Fernsehern und Autos einher, genauso wie ein beträchtliches Potenzial für den Finanzdienstleistungssektor, da die einzelnen Personen Bankkonten eröffnen und mit dem Sparen für die Zukunft beginnen.

Die erste unten dargestellte Grafik zeigt Autos im Privatbesitz pro 1000 erwachsene Einwohner für entwickelte Volkswirtschaften, aufstrebende Volkswirtschaften und für Frontier-Märkte, zusammen mit gezielten Beispielen für Länder von Rumänien bis Bangladesch. Unserer Meinung nach zeigen die Daten sehr deutlich, dass sich das Konsumverhalten in Grenzmärkten im Vergleich zu anderen Regionen in einer noch frühen Entwicklungsphase befindet.

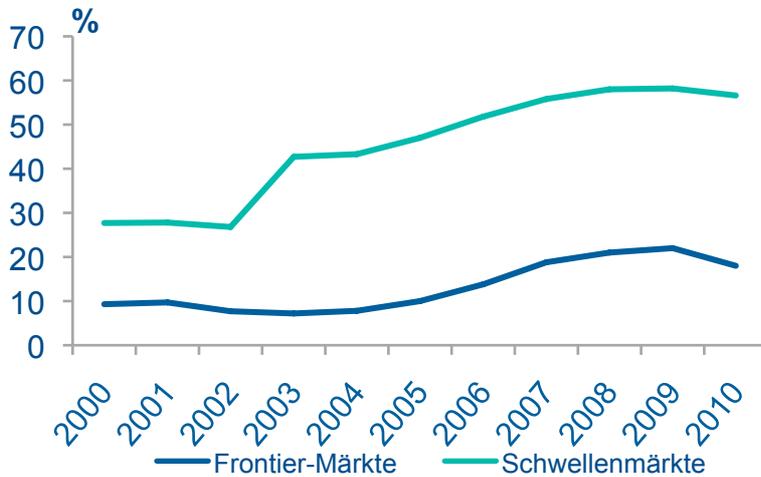
Autos im Privatbesitz pro 1000 erwachsene Einwohner im Jahr 2008



Quelle: Citi Investment Research & Analysis, IMF Banking Survey, 29. November 2011

Eine ähnliche Situation ist in der nächsten Grafik ersichtlich, die im Zeitraum zwischen 2000 und 2010 das Verhältnis von der Verschuldung privater Haushalte zum BIP für Frontier-Märkte und Schwellenländer darstellt. Wir behaupten, dies veranschaulicht sowohl die Stärke der inländischen Bilanzen der Grenzmärkte, hervorgerufen durch wesentlich niedrigere Darlehensvolumina im Verhältnis zu der Größe der Wirtschaft, verglichen mit Schwellenmärkten, als auch das Wachstumspotenzial, das der Finanzdienstleistungssektor birgt, wenn man von einem ähnlichen Entwicklungsmuster ausgeht, wie es bei den aufstrebenden Volkswirtschaften der Welt zu sehen war.

Verschuldung privater Haushalte im Verhältnis zum BIP, 2000 – 2010

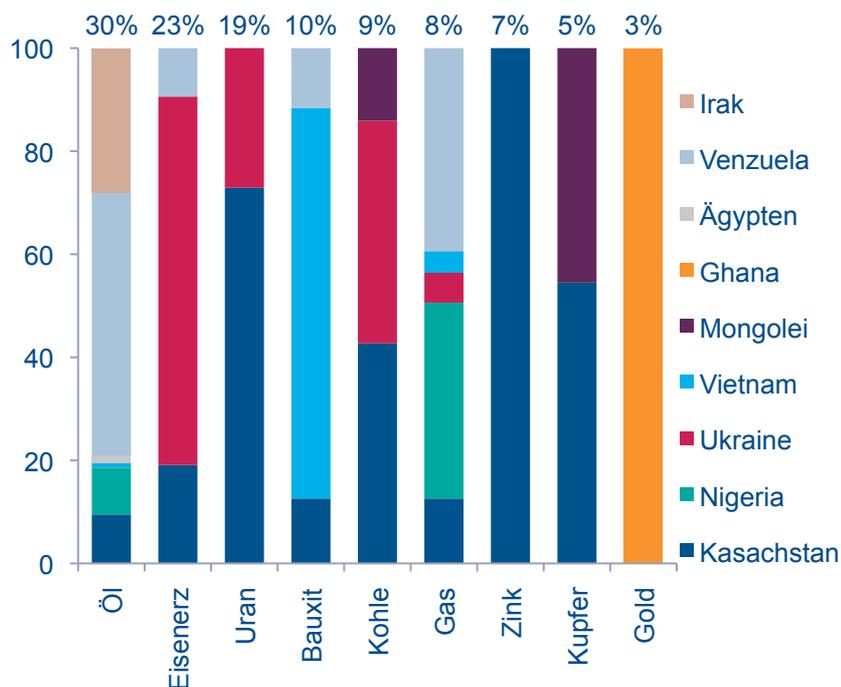


Quelle: Citi Investment Research & Analysis, Weltbank, 29. November 2011

Ressourcen, Land und Arbeitskräfte stehen reichlich zur Verfügung

Frontier-Märkte sind reichlich mit Ressourcen, Land und Arbeitskräften ausgestattet. Erstere reichen von Öl und Eisenerz bis hin zu Kupfer und Gold und bieten einerseits Investmentchancen für Unternehmen, die in diesen Bereichen aktiv sind und andererseits tragen sie zur Finanzierung der beträchtlichen Investitionen in Infrastruktureinrichtungen bei, die zur Unterstützung von Wirtschafts- und Bevölkerungswachstum benötigt werden.

Anteil an den gesamten Rohstoffreserven in den Grenzmärkten



Quelle: Citi Investment Research & Analysis, USGS, Brook Hunt, US EIA, BP Statistical Review, CIRA, 29. November 2011

Aktienbewertungen sind angemessen

Wie unten ersichtlich, zeigt die Konsensprognose für Grenzmärkte eine Bewertung des KGV, die zwischen Schwellenmärkten und Industrieländern liegt, jedoch bei einer wesentlich höheren Eigenkapital- und Dividendenrendite. Unserer Erfahrung nach weisen Frontier-Märkte üblicherweise aus zwei Gründen eine höhere Eigenkapitalrendite auf. Erstens aufgrund höherer relativer Wachstumsraten und Opportunitäten, die bei Volkswirtschaften in einem frühen Entwicklungsstadium vorhanden sind. Zweitens aufgrund der Tatsache, dass Wettbewerbsvorteile einen enormen Einfluss haben können und länger bestehen bleiben, als es bei Schwellen- oder Industrieländern der Fall ist. Darüber hinaus ist die Dividendenrendite aufgrund der Überkapitalisierung in den Mitgliedstaaten des Golfkooperationsrates sowie dem notwendigen Wettbewerb zu relativ renditestarken inländischen Rentenmärkten tendenziell höher.

Konsensprognose: Frontier- vs. aufstrebende Märkte, Schätzungen für 2015*

	KGV (x)	KBV (x)	Dividendenrendite (%)	Eigenkapitalrendite (%)
Schwellenmärkte	9,4	1,2	3,4	12,8
Entwickelte Märkte	13,5	1,8	2,8	13,5
Frontier-Märkte	11,3	1,9	4,8	19,8

* Quelle: MSCI, IBES, Thomson Reuters DataStream, Berechnungen von HSBC, Stand Q2 1014 FM Equity Strategy Note (Seite 14)

Niedrige Korrelationen mit entwickelten und aufstrebenden Aktienmärkten sowie niedrige Korrelationen der Märkte untereinander

	MSCI EM EMEA	MSCI China	MSCI EM (Emerging Markets)	MSCI EM Latin America	MSCI AC Asia ex JP	MSCI Japan	MSCI The World Index	MSCI North America	MSCI EAFE	MSCI Europe	MSCI FM Frontier Markets
MSCI EM EMEA	1.00	0.72	0.91	0.88	0.80	0.47	0.85	0.77	0.87	0.86	0.48
MSCI China	0.72	1.00	0.88	0.75	0.92	0.49	0.67	0.62	0.69	0.62	0.39
MSCI EM (Emerging Markets)	0.91	0.88	1.00	0.92	0.96	0.51	0.84	0.77	0.85	0.81	0.47
MSCI EM Latin America	0.88	0.75	0.92	1.00	0.81	0.40	0.84	0.80	0.82	0.82	0.45
MSCI AC Asia ex JP	0.80	0.92	0.96	0.81	1.00	0.54	0.76	0.69	0.78	0.71	0.45
MSCI Japan	0.47	0.49	0.51	0.40	0.54	1.00	0.57	0.46	0.65	0.49	0.28
MSCI The World Index	0.85	0.67	0.84	0.84	0.76	0.57	1.00	0.97	0.96	0.95	0.49
MSCI North America	0.77	0.62	0.77	0.80	0.69	0.46	0.97	1.00	0.86	0.86	0.47
MSCI EAFE	0.87	0.69	0.85	0.82	0.78	0.65	0.96	0.86	1.00	0.98	0.48
MSCI Europe	0.86	0.62	0.81	0.82	0.71	0.49	0.95	0.86	0.98	1.00	0.46
MSCI FM Frontier Markets	0.48	0.39	0.47	0.45	0.45	0.28	0.49	0.47	0.48	0.46	1.00

Quellen: MSCI, Barings, April 2014, für den Zeitraum 08.08.08-09.04.14

Aufgrund der niedrigen Korrelationen mit entwickelten und aufstrebenden Aktienmärkten von 0,49 beziehungsweise 0,47 über fünf Jahre zum 9. April dieses Jahres sowie der niedrigen Korrelationen der Märkte untereinander glauben wir, dass Anleger mit langfristiger Perspektive einen gewissen Beimischungsgrad der Anlageklasse ernsthaft berücksichtigen sollten.

Michael Levy
Investment Manager, Baring EMEA & Global Frontier Markets Equity Team
Baring Asset Management, London

IMPORTANT INFORMATION

For Professional Investors/Advisers only. It should not be distributed to or relied on by Retail Investors. This document must not be relied on by any other category of recipient.

This document is issued by Baring Asset Management Limited, authorised and regulated by the Financial Conduct Authority and in jurisdictions other than the UK it is provided by the appropriate Baring Asset Management company/affiliate whose name(s) and contact details are specified herein. This is not an offer to sell or an invitation to apply for any product or service of Baring Asset Management and is by way of information only. The information in this document does not constitute investment, tax, legal or other advice or recommendation.

This document may include forward looking statements which are based on our current opinions, expectations and projections. We undertake no obligation to update or revise any forward looking statements. Actual results could differ materially from those anticipated in the forward looking statements.

We reasonably believe that the information contained herein from 3rd party sources, as quoted, is accurate as at the date of publication. This document must not be relied on for purposes of any investment decisions.

Version10/SD



Baring Asset Management Limited
155 Bishopsgate, London, EC2M 3XY
Authorised & Regulated by the Financial Conduct Authority
Complied (London): M06/26. 16th June 2014