



Ein Blick jenseits des Superzyklus

Ein neues Kapitel für globale
Rohstoffe

Baring Asset Management GmbH
Ulmenstrasse 37-39

60325 Frankfurt am Main

Tel: +49 69 7169 1888

Fax: +49 69 7169 1899

www.barings.de

Authorisiert und reguliert von der Financial Conduct Authority

**250 years of open minds
and uncommon perspectives.**

DEZEMBER 2015

**NUR FÜR INSTITUTIONELLE ANLEGER
/ PROFESSIONELLE ANLAGEBERATER**

Inhalt

Zusammenfassung.....	2
Eine neue Denkweise für den neuen Zyklus.....	3
Rohstoffunternehmen: Taktisch und opportunistisch	4
Verbrauchernahe Rohstoffe: Ein Verlangen nach Wertschöpfung.....	4
Rohstoffe der nächsten Generation: Vorbereitung auf den nächsten Wachstumszyklus	7
Fazit.....	8

Zusammenfassung

Der globale Markt für Rohstoffaktien hat unserer Auffassung nach einen Wendepunkt durchschritten, an dem sich der Superzyklus zu einem normalen Zyklus gewandelt hat. Rohstoffmärkte sowie Rohstoffaktien gerieten durch die sinkende Nachfrage aus den Schwellenländern stark unter Druck. Innerhalb des Energiesektors sorgte das Überangebot von Rohöl für die stärksten Turbulenzen seit mehreren Jahren.

Wir beobachten die neue Rohstoffaktienlandschaft genau und schauen, wo sowohl heute als auch zukünftig die besten Anlagechancen zu finden sind. Aus dieser Perspektive heraus lässt sich das zunehmende Potenzial durch eine neue Kategorie an Rohstoffunternehmen erkennen, die sich durch ein langfristiges strukturelles Wachstum auszeichnen. Diese Rohstoffunternehmen der nächsten Generation sind technologisch innovativ, gehen auf ein sich veränderndes Konsumverhalten ein und bieten exzellente langfristige Wachstumsaussichten von eher struktureller als zyklischer Natur. Gegenwärtig agieren diese Unternehmen womöglich noch in Nischenbereichen. Mit der Zeit werden sie unserer Einschätzung nach jedoch an Präsenz und Attraktivität innerhalb des breiteren Rohstoffmarktes gewinnen.

Eine stärkere Fokussierung auf diesen Bereich ergänzt unsere Fähigkeit, weitreichend über Rohstoffaktien nachzudenken und eine flexible Strategie anzuwenden, die die gesamte Wertschöpfungskette der Rohstoffindustrie und das gesamte Rohstoffaktienuniversum überblickt. Denn wir sehen gegenwärtig auch enorme Chancen bei traditionellen und eher verbrauchernahen Rohstoffunternehmen. Teilweise spiegelt dies die von uns beobachteten Veränderungen der Rohstoffzyklen wider. Nichtsdestotrotz investieren wir ausschließlich in Unternehmen, die entsprechend unseres Bottom-up-Researchprozesses und unserer Fundamentalanalyse in der Lage sind, eine stabile langfristige Wertentwicklung zu erzielen.

Unserer Auffassung nach sind wir durch unser umfangreiches Team, unsere Spezialisierung als Investoren am Markt für Rohstoffaktien sowie unsere klar definierte „Quality Growth at a Reasonable Price“-Investmentphilosophie gut positioniert, um unter diesen umfangreichen Chancen die besten Ideen zu erkennen und in sie zu investieren.

Duncan Goodwin,
Head of Global Resources
Baring Asset Management, London

27. November 2015

Eine neue Denkweise für den neuen Zyklus

Bei genauer Betrachtung wird deutlich, dass sich der Markt für Rohstoffaktien derzeit in einem Wandel befindet. Auf der einen Seite fand im Verlauf dieses Jahres ein dramatischer Absturz der Rohstoffpreise statt. Auch die Reaktion an den Aktienmärkten war gravierend. Die meisten Rohstofffirmen waren nicht in der Lage Wachstum zu generieren und mussten so eine Abwertung hinnehmen. Kurzum, der Rohstoff-Superzyklus ist vorbei.

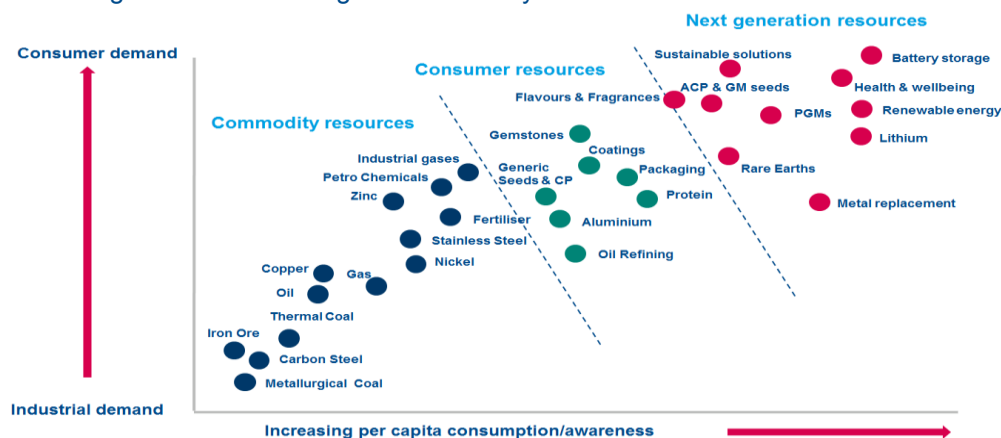
Auf der anderen Seite sehen wir trotz der Rückkehr zu einem normalen Zyklus nach wie vor eine Chancenvielfalt innerhalb der Anlageklasse. Mit Blick in die Zukunft lässt sich leicht erkennen, wie eine neue Art von Unternehmen der nächsten Generation, die den technologischen Wandel vorantreibt und sich auf neu aufkommende Verbrauchertrends ausrichtet, ihren Anteil daran trägt, das investierbare Universum von Rohstoffaktien zu erweitern und zu bereichern.

Ausschlaggebend für die Wertentwicklung in den nächsten zehn Jahren wird unserer Ansicht nach sein, Unternehmen zu identifizieren und in diese zu investieren, die einen Zugang zu strukturellem anstatt zu zyklischem Wachstum bieten. Wir sehen vieler solcher Chancen in Nischenbereichen aufkommen wie beispielsweise der Batteriespeicherung, bei nachhaltigen Lösungen im Bereich Gesundheit & Wohlbefinden und bei der Metallsubstitution, um nur einige zu nennen.

Jedoch bedeutet eine Weiterentwicklung innerhalb der Branche nicht unbedingt, dass alles, was bisher existierte, dadurch veraltet ist. Wir erkennen auch einzelne Chancen in dem traditionelleren Rohstoffsektor. Insbesondere stimmt uns zuversichtlich, dass vorgelagerte Produzenten wachstumsfördernde Reformen beschließen, die in dem heutigen veränderten Umfeld als Auslöser für Umstrukturierungen wirken dürften. Gleichmaßen beobachten wir viele Qualitätsunternehmen näher am Endverbraucher, wie Raffinerien und Rohstoffverarbeitungsunternehmen, die Neuerungen einführen, um das Wachstum anzukurbeln und weiterhin den Platz an der Marktspitze zu verteidigen.

Unserer Auffassung nach können wir den positiven Ausblick für die Baring Global Resources-Strategie weiter aufrechterhalten, indem wir in die oben beschriebenen Rohstoffunternehmen investieren. Maßgeblich ist an dieser Stelle, dass uns unser breites und vielschichtiges Anlageuniversum die Flexibilität bietet, in solche Unternehmen zu investieren, wo unser Überzeugungsgrad am höchsten ist. Wir können uns die gesamte Wertschöpfungskette anschauen, um eine ehrliche Einschätzung für den Ausblick einzelner Unternehmen und Marktsegmente vorzunehmen, nach der wir dann ausschließlich in solche Firmen investieren, die unserer Ansicht nach die besten Chancen offerieren.

Abbildung 1: Die Entwicklung des Rohstoffzyklus



Quelle: Barings, Oktober 2015

Rohstoffunternehmen: Taktisch und opportunistisch

Im Vergleich weisen vorgelagerte Rohstoffunternehmen eine höhere Sensibilität gegenüber dem weltweiten Wachstum und zyklischen Preisschwankungen auf. Das bedeutet, dass unsere Fähigkeit, einen Mehrwert zu generieren, von der Aktienauswahl sowie unserer Fachkenntnis als Investoren im Segment der Rohstoffaktien abhängt. Weiterhin heißt es, dass wir taktisch denken und opportunistisch agieren müssen. Wenn sich die Anlegerstimmung verschlechtert, wie es gegenwärtig der Fall ist, unterscheidet der Markt kaum zwischen dem Ausblick für physische Rohstoffmärkte und vorgelagerte Produzenten.

Unserer Auffassung nach kann ein solch fehlerhaftes Denken dazu führen, dass Chancen übersehen werden. Das Problem bei der Gleichsetzung solcher Unternehmensgruppen ist, dass die tatsächlichen und bedeutenden Maßnahmen, die Firmen für eine selbständige Verbesserung durchführen können, außer Acht gelassen werden. Wir erkennen jetzt bereits, dass weitreichende Schritte bei der Einführung von Neuerungen, Umstrukturierungen und Neuorganisationen von Firmen unternommen werden, die neue Wachstumsphasen ermöglichen und wertschöpfende Veränderungen für Aktionäre anstoßen.

Wonach wir suchen

Als Aktienanleger konzentrieren wir uns darauf, Rohstoffunternehmen zu identifizieren, die durch Kostensenkungen und Margensteigerungen Ertragszuwächse generieren können, oder Rohstoffe ausfindig machen, die laut unserer Analysen eine robuste Wachstumsprognose aufweisen.

Ein für uns positives Unternehmensbeispiel in diesem Bereich ist Royal Dutch Shell, der multinationale integrierte Öl- und Gasproduzent. Das Unternehmen ergreift unserer Auffassung nach Maßnahmen für die Verbesserung des langfristigen Ausblicks, beispielsweise durch die Akquisition der BG Group und die Stornierung verschiedener kostenintensiver und prestigeträchtiger Projekte wie das Carmon Creek Ölsand-Projekt in Westkanada. Diese Umstrukturierung führt zu einer Senkung der Kosten und erzeugt gleichzeitig zusätzliche Stellhebel für zukünftiges Wachstum.

Wir prognostizieren über die nächsten 24-36 Monate eine Verknappung des weltweiten Ölangebots, was dem Ölpreis Auftrieb verschaffen dürfte. Unternehmen wie Shell, die entscheidende Schritte für eine Neuordnung einleiten, um ihren Platz an der Weltspitze zu verteidigen, werden unseres Erachtens die größten Erfolge erzielen. Insgesamt ist unser Überzeugungsgrad für die Energiebranche gestiegen. Ende Oktober waren 54% des Fondsvolumens in Energieunternehmen investiert, der Tiefpunkt lag Ende Februar bei 35%.¹

Längerfristige Perspektive

Wir erkennen aktuell und auch auf längere Sicht Chancen im Bereich der vorgelagerten Rohstoffunternehmen. Die Zyklen verändern sich, Rohstoffe bleiben jedoch strukturell von Bedeutung. Rohöl, Erdgas, Eisenerz, Kupfer, Holz und Nutztiere, um nur einige zu nennen, sind essenzielle Rohstoffe, die die alltägliche Wirtschaft unterstützen, was sich auch auf kurze bis mittelfristige Sicht nicht ändern dürfte.

Verbrauchernahe Rohstoffe: Ein Verlangen nach Wertschöpfung

Diese Unternehmen sind einen Schritt näher am Verbraucher und leisten mit Blick auf ein breites Spektrum an Endprodukten und Dienstleistungen wie verarbeitete Lebensmittel, Lacke, Benzin und Verpackungen einen Mehrwert. Die Wachstumschancen innerhalb dieser Gruppe sind global und werden von der Verbrauchernachfrage sowohl in den Schwellen- als auch den Industrieländern getrieben.

¹ Quelle: Barings, 31. Oktober 2015

Zwar haben Rohstoffzyklen und Preisentwicklungen einen Einfluss auf die Kostenstrukturen und das Endverbraucherverhalten für diese Unternehmen, jedoch profitieren gerade sie am häufigsten von niedrigeren Rohstoffpreisen, da geringere Faktorkosten zu Gewinnsteigerungen führen und zusätzlich das Ertragswachstum ankurbeln können, wenn zahlreiche preisgünstige Produkte die Verbrauchernachfrage beflügeln.

Durch die Flexibilität, ein breit aufgestelltes Portfolio einschließlich verbrauchernaher Rohstofffirmen zusammenzustellen, haben wir die Möglichkeit, eine beständige Alphagenerierung in vielen verschiedenen Marktphasen erzielen zu können und gleichzeitig die Volatilität in Verbindung mit den vorgelagerten Rohstoffsegmenten zu reduzieren.

Wonach wir suchen

Im Bereich der verbrauchernahen Rohstoffe konzentrieren wir uns darauf, Qualitätsunternehmen in Branchen zu identifizieren, die ein differenziertes Wachstum in Endmärkten mit hohen Markteintrittsbarrieren bieten und dadurch über den Vorteil der Preissetzungsmacht verfügen. Das Ertragswachstum kann sowohl vom Umsatz als auch der Margenausweitung stammen. Unserer Ansicht nach dürften solche Unternehmen einen gesünderen Wachstumsausblick sowie ein gewisses Maß an Widerstandsfähigkeit gegenüber zyklischen Trends bieten.

Um diesen Aspekt zu veranschaulichen, ist Tyson Foods, ein in Arkansas ansässiges Fleischverarbeitungsunternehmen und Anbieter für Fertiggerichte, ein gutes Beispiel. Tyson verfügt unserer Einschätzung nach über ein bisher verkanntes Potenzial. Im letzten Jahr übernahm das Unternehmen Hillshire Brands und baute damit die Sparte der Fertiggerichte signifikant aus. Dieser Geschäftszweig weist tendenziell eine höhere Gewinnspanne auf und ist weniger volatil als die Fleischwarenproduktion. Da Tyson durch seine Innovationen in diesem Bereich Vorreiter in der Branche ist, glauben wir, dass das Potenzial des Unternehmens auf diesem Geschäftsfeld immer noch vom Markt unterschätzt wird.

Abbildung 2: Tyson Foods Produktbeispiele



Quelle: Tyson Foods, November 2015

Ein weiteres Beispiel ist Valero, ein Mineralölunternehmen mit Sitz in Texas und Vermarkter von Transportkraftstoffen und anderen Erdöldestillaten. Valero ist ein Qualitätsunternehmen mit einer starken Geschäftsführung, einem zuverlässigen Geschäftsplan und gesunden Unternehmensfinanzen. Die Rentabilität des Unternehmens als Raffineriebetreiber ist dank der attraktiven Preisspanne zwischen den niedrigen Rohölpreisen und den höheren Benzinpreisen im Großhandelsgeschäft stabil.

Die steigende Rentabilität spiegelt auch die Tatsache wider, dass die raffinierten Kraftstoffe von Valero durch die stabilen SUV- und Autoverkaufszahlen in den USA, die sich weiterhin auf Rekordniveau befinden, stark nachgefragt werden. Das Ertragswachstum des Unternehmens ist beeindruckend und basierend auf heutigem Niveau sehen wir bei der Bewertung ein erhebliches Aufwärtspotenzial.

Längerfristige Perspektive

Die längerfristigen Aussichten für Investitionen in verbrauchernahe Rohstoffe erachten wir als positiv. Wir sehen sowohl in der aufstrebenden als auch der entwickelten Welt viele weltweit führende Unternehmen, die über die Preissetzungs- und Marktmacht verfügen, um auch zukünftig ein gesundes Ertragsniveau aufrechtzuerhalten. Allein bei der Betrachtung der Schwellenmärkte werden die langfristigen Erfordernisse für eine Industrialisierung und Urbanisierung die Nachfrage nach verarbeiteten Werkstoffen schaffen, während ein steigender Wohlstand zur Weiterentwicklung der lokalen Geschmäcker, Produktvorlieben und der Ernährungsgewohnheiten führen wird.

Rohstoffe der nächsten Generation: Vorbereitung auf den nächsten Wachstumszyklus

Unternehmen dieser aufstrebenden Kategorie bieten ein langfristiges Wachstum, ausgehend von sich verändernden Verbrauchertrends und neuen Technologien. Als Beispiel für einen solchen Trend dient ein stärkeres Bewusstsein für die Umwelt und die damit verbundenen neuen Technologien wie alternative Energien oder die Batteriespeicherung. Weitere Beispiele sind die Kulturpflanzenforschung und einige Edelmetalle wie Lithium. Das Wachstum kann sehr hoch, ungewiss und möglicherweise störend für etablierte Branchen wie im Falle der Energieversorgung sein.

Unseres Erachtens ist International Flavours and Fragrances (IFF) ein erstklassiges Beispiel innerhalb dieser Gruppe. Das in den USA ansässige Unternehmen verfügt über eine langjährige und etablierte Geschichte, und befindet sich in der Branche kontinuierlich an der Spitze der Innovationen. Aktuell haben über 50% aller neuen Aufträge für Aromen von IFF eine Verbindung zu dem Nischenbereich Gesundheit und Wellness. Entscheidend ist, dass obwohl die Kosten für Aromen üblicherweise weniger als 5% der gesamten Produktkosten ausmachen, sie womöglich ein zentraler Faktor für die Kaufentscheidungen von Verbrauchern sind.

Es gibt viele ähnliche Unternehmen, die innerhalb ihrer Nischengeschäftsfelder an der Weltmarktspitze stehen oder die über das Potenzial verfügen, ebenso wie IFF weltweit führend in ihrem Bereich zu werden. Genau auf diese Art von Unternehmen zielen wir bei unseren Investitionen ab.

Wonach wir suchen

Wir konzentrieren uns in diesem Bereich dementsprechend

darauf, außergewöhnliche Wachstumsunternehmen sowie jene Trends zu identifizieren, die nachhaltige und rentable Wachstumschancen bieten. An dieser Stelle ist unsere Position in LG Chem erwähnenswert. Der koreanische Chemie- und Werkstoffkonzern ist weltweit marktführend auf dem Gebiet der Energiespeichersysteme sowie als Anbieter von Lithiumbatterien für den Elektrofahrzeugsektor.

Das Unternehmen kann Verbesserungen des operativen Ergebnisses im Kerngeschäftsfeld der Chemikalien vorweisen und wir sind auch überaus optimistisch für die Zukunft des schnell wachsenden Geschäftsbereichs der Energiespeicherung. Das Produktangebot von LG Chem ist bereits jetzt unter den leistungsfähigsten Energiespeichersystemen von höchster Qualität am Markt. Für dieses Jahr ist die Fertigstellung einer Batteriefabrik in China geplant, was dazu beitragen wird, die zunehmende Nachfrage der wachsenden Auftragsbücher bedienen zu können. Das Unternehmen befindet sich am Ende eines Investitionszyklus, und wir gehen davon aus, dass ab dem Jahr 2016 die Generierung des freien Cashflows signifikant zunehmen wird. Wir sind dementsprechend optimistisch, was die kurz- und längerfristigen Gewinnaussichten für das Unternehmen angeht.

Abbildung 3: Aktuelle Aufstellung der Vertragsanfragen für Traktionsbatterien von LG Chem

Aktuelle Aufstellung der Vertragsanfragen für Traktionsbatterien von LG Chem: Gewinn weiterer Aufträge des größten Autoherstellers in China und des Herstellers für Elektrofahrzeuge mit den weltweit besten Verkaufszahlen

Date of Launch	Type	Customer	Model
Jun-14	PHEV	SAIC	--
Jun-14	HEV	Qoros	--
Aug-14	PHEV, μ PHEV*	Audi	(presumably) R8 e-tron
Mar-15	EV	Daimler	Smart EV
May-15	PHEV	Great Wall Motor	SUV PHEV
Apr-15	PHEV, EV	Volkswagen	20+ new models in China
Jun-15	OSV**	Eidesvik	Viking Queen
Jun-15	EV	Dongfeng Motor	Small-size bus
Jun-15	EV	Nanjing Golden Dragon Bus	Large-size bus
Aug-15	PHEV	Changan Automobile	New model from 2016
Sep-15	PHEV	Renault-Nissan	Leaf
Sep-15	EV	Cherry Automobile	Next generation EV model

* micro hybrid electric vehicle ** Offshore Supply Vessel

Quelle: Branchendaten, Macquarie Research, September 2015

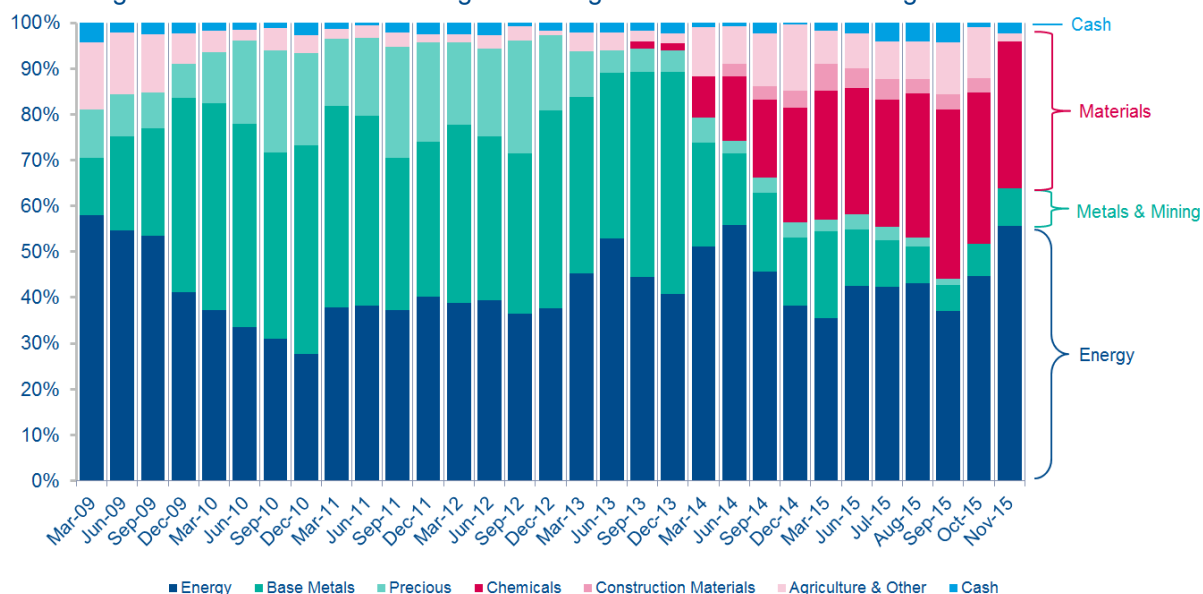
Längerfristige Perspektive

Unternehmen der nächsten Generation haben exzellente langfristige Erfolgsaussichten, da sie sich am Scheitelpunkt der globalen Rohstoffindustrie von heute und von morgen befinden. Anders als die gewöhnlichen und verbrauchernahen Rohstoffunternehmen dürfte diese Gruppe aller Wahrscheinlichkeit nach von dem eher strukturellen anstatt dem zyklischen Wachstum profitieren. In Verbindung mit der Entwicklung neuer Technologien können die Perspektiven der einzelnen Unternehmen jedoch voneinander abweichen und ein höheres Risiko oder eine größere Unsicherheit mit sich bringen. Um hier einen Wertbeitrag zu leisten ist ein Investmentprozess notwendig, der auf Expertenwissen über den Sektor basiert und eine gründliche Unternehmensrecherche und Fundamentalanalyse nach dem Bottom-up-Prinzip beinhaltet, um jene Qualitätsunternehmen herauszufiltern, die das größte Potenzial für eine langfristige Wertschöpfung für Anleger bieten.

Fazit

Zusammenfassend gesagt bietet der globale Rohstoffsektor eine Fülle an strukturellen Wachstumschancen, die ihren Ursprung im Rohstoffsegment der nächsten Generation haben. Wir bei Barings graben noch tiefer, um solche Chancen aufzuspüren. Gegenwärtig agieren diese Unternehmen vielleicht noch in Nischenbereichen. Im Laufe der Zeit werden sie unserer Einschätzung nach jedoch einen zunehmend wichtigen Platz, sowohl innerhalb des Rohstoffaktienmarktes als auch innerhalb unseres Portfolios einnehmen.

Abbildung 4: Historische Positionierung der Baring Global Resources-Strategie



Quelle: Barings, 31. Oktober 2015

Das breite und vielschichtige Anlageuniversum, das uns zur Verfügung steht, bietet uns die Flexibilität, in solche Unternehmen zu investieren, wo unser Überzeugungsgrad am höchsten ist, und zwar sowohl im aktuellen als auch im zukünftigen Marktumfeld. Insofern erkennen wir immer noch ausgewählte Chancen bei traditionellen und bei verbrauchernahen Rohstoffunternehmen. In diesen Bereichen berücksichtigen wir zwar den Rohstoffzyklus, jedoch investieren wir ausschließlich in Unternehmen, die basierend auf unserem Bottom-up-Researchprozess und unserer Fundamentalanalyse das Potenzial aufweisen, auf lange Sicht eine überdurchschnittliche Wertentwicklung zu erzielen.

Unserer Auffassung nach sind wir durch unser umfangreiches Team, unsere Spezialisierung als Investoren am Markt für Rohstoffaktien sowie unsere klar definierte „Quality Growth at a Reasonable Price“-Investmentphilosophie gut positioniert, um unter diesen umfangreichen Chancen die besten Ideen zu erkennen und in sie zu investieren. Als Ausgangsbasis dafür dient ein disziplinierter Investmentprozess, in dessen Rahmen Unternehmenschancen auf Grundlage ihrer Qualität, ihres Wachstums- und ihres Aufwärtspotenzials im Hinblick auf die Bewertung beurteilt werden.

Duncan Goodwin,
Head of Global Resources
Baring Asset Management, London

27. November 2015

WICHTIGE INFORMATIONEN

Baring Asset Management ist eine internationale Investmentgesellschaft, deren Anlagekompetenzen, Kunden und Geschäftsstandorte sich über die Weltmärkte erstrecken. Unsere Investitionskompetenz umfasst Aktien der entwickelten und der aufstrebenden Märkte, sowie die Verwaltung von Renten- und Multi-Asset-Portfolios für Institutionen und Privatanleger. Zu unserem Kundenstamm zählen staatliche und privatwirtschaftliche Pensionskassen, Regierungsbehörden, Finanzinstitutionen, gemeinnützige Einrichtungen, Investmentfonds und Privatanleger weltweit.

Baring Asset Management ist Teil der MassMutual Financial Group, ein globaler und breit aufgestellter Finanzdienstleister. Mutual Life Insurance Company (MassMutual) ist einer der größten Lebensversicherer in den USA.

Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Verkauf bzw. keine Aufforderung zur Beantragung eines Produkts oder einer Dienstleistung von Baring Asset Management dar.

Dieses Dokument wird von Baring Asset Management Limited veröffentlicht (autorisiert und reguliert von der britischen Finanzdienstleistungsaufsicht Financial Conduct Authority).

Dieses White Paper beinhaltet und basiert auf zukunftsorientierten Informationen und Aussagen, die Risiken und Unsicherheiten unterliegen, die zu einer Abweichung der tatsächlichen Ergebnisse führen können. Solche zukunftsorientierten Informationen basieren auf aktuellen Erwartungen, Schätzungen und Projektionen. Wesentliche Faktoren, die zu einer starken Abweichung der tatsächlichen Ergebnisse von diesen Erwartungen beitragen können, beinhalten unter anderem den Zinssatz sowie Währungsschwankungen. Die von Baring Asset Management in dieser Pressemitteilung dargestellten Erwartungen und Informationen basieren zum Zeitpunkt der Erstellung auf begründeten Annahmen, es gibt jedoch keine Sicherheit dafür, dass diese Erwartungen eintreffen oder dass die Ergebnisse den Ausführungen in dieser Pressemitteilung entsprechen werden. Barings geht keine Verpflichtung ein, die zukunftsorientierten Informationen oder Aussagen in dieser Pressemitteilung zu aktualisieren oder zu berichtigen.

Der Wert einer Anlage und der erzeugten Erträge kann ebenso fallen wie steigen. Es besteht die Möglichkeit, dass Anleger den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurückerhalten. Es sollten keine zukunftsbezogenen Annahmen auf Grundlage dieser Information getroffen werden. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit stellt keine Gewähr für die zukünftige Wertentwicklung dar. In den angegebenen Daten zur Wertentwicklung werden keine Provisionen oder Kosten in Verbindung mit der Ausgabe und Rücknahme von Anteilen berücksichtigt. Bitte beachten Sie, dass sich Währungsschwankungen nachteilig auf den Wert, Preis oder Ertrag einer Anlage auswirken können.**

Aufstellungen von Orten oder Ortskennungen auf Landkarten stellen keine abschließenden Aufzählungen dar. Es kann sich um Orte handeln, in denen Barings eine Niederlassung hat und/oder in denen Barings eine lokale Organisation oder Einzelperson ernannt hat, um in ihrem Namen bestimmte Aspekte ihres Geschäfts auszuführen.

Bei Daten, die von Morningstar stammen: © Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen in diesem Dokument (1) sind Eigentum von Morningstar und/oder ihren Contentanbietern, (2) dürfen weder vervielfältigt noch weitergegeben werden, und (3) die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Informationen wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch ihre Contentanbieter übernehmen die Verantwortung für Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen.

Vertreter in der Schweiz und Zahlstelle ist BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zurich. Unterlagen wie der Verkaufsprospekt, Key Investor Information Documents (KIID), jährliche und halbjährliche Berichte sind auf der Webseite www.barings.com erhältlich. Anleger aus der Schweiz können die Unterlagen kostenfrei bei BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zurich, erhalten.

Version12/SD

Complied (Frankfurt): 08 Dezember 2015