

Alles geht nicht

In diesem Artikel untersucht Marino Valensise, Head of Global Multi Asset Group bei Barings, die Rolle von Aktienrückkäufen und betrachtet deren Auswirkungen auf die Aktienmärkte.

Gewinn und Cashflow

Kürzlich erhielt ich einen Research-Kommentar von John Mauldin, in dem er schreibt, dass „der Gewinn die Muttermilch für das Wirtschafts-, Aktienmarkt- und Portfoliowachstum ist“ und dass „ohne Gewinn, und zwar einen hohen Gewinn, nichts Gutes passiert“. Dieses Zitat eignet sich meiner Ansicht nach hervorragend, um mit dem Kommentar für diesen Monat zu beginnen. Eine hohe Rentabilität sowie ein nachhaltiger operativer Cashflow sind für eine Kapitalausschüttung an die Aktionäre ebenso wie für eine positive Entwicklung am entsprechenden Anlagemarkt absolut entscheidend.

Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Artikels wurden die Ergebnisse für das dritte Quartal 2016 veröffentlicht, für das mehr als die Hälfte der Unternehmen im S&P 500 Index ihre Ergebnisse bereits bekanntgegeben hat. Im Anschluss an eine ziemlich negative Phase fallen die jüngsten Ergebnisse wieder besser aus. Die Wachstumsprognose für den Gewinn je Aktie ist, wenn auch nur leicht, positiv (+1% im Vergleich zum Vorjahr). Die veröffentlichten Daten sind wichtig, da die Gesamtrentabilität und die Cashflow-Generierung die beiden Haupteinflussfaktoren für die Indexrenditen darstellen.

Wofür sollte der Cashflow ausgegeben werden?

Wenn wir uns Daten im Vergleich zu den Nicht-Finanztiteln im S&P 500 anschauen, können wir bestimmen, wofür Firmen ihren Cashflow aufwenden.

In den letzten zwölf Monaten generierten US-Unternehmen einen operativen Cashflow von circa 1,3 Billionen US-Dollar. Dieser Cashflow wurde auf zwei herkömmliche Arten verwendet: Wiederanlage in das Unternehmen (circa 1,0 Billionen US-Dollar) und Dividenden an Aktionäre (circa 0,3 Billionen US-Dollar). So weit, so gut. Wichtig zu wissen ist auch, dass weitere 0,4 Billionen US-Dollar über Anleihen und Darlehen aufgenommen und für Aktienrückkäufe ausgegeben wurden. Die Verfahrensweise, dass ein Unternehmen seine eigenen Aktien am freien Markt erwirbt, ist zwar nicht neu, erfreut sich aber steigender Beliebtheit.

Warum Aktienrückkäufe?

Aus welchem Grund ziehen Unternehmen einen Rückkauf ihrer Aktien einer Wiederanlage in das eigene Unternehmen vor?

Aktienrückkäufe waren für Unternehmen schon immer eine Option zur Kapitalverwendung, wenn keine Geschäftsprojekte anstanden, die über das Potenzial verfügten, eine ausreichend attraktive Kapitalrendite zu erzielen. In den letzten 20 Jahren kauften Unternehmen ihre Aktien auch aus dem Grund zurück, um im Zuge aktienbasierter Vergütungspakete die Emission neuer Aktien auszugleichen. Ein dritter Grund bezieht sich auf die Optimierung der Kapitalstruktur des jeweiligen Unternehmens. Es ist möglicherweise günstiger, einen größeren Anteil des Unternehmens über günstiges Fremdkapital anstatt durch Eigenkapital zu finanzieren. Auf diese Weise

wird auch eine übermäßige Verwässerung für Aktionäre vermieden. Ein vierter Grund – wohl weniger ehrenwert, stärker eigennützig und mit der zunehmend kurzfristigen Natur der Kapitalmärkte verbunden – hängt damit zusammen, dass Unternehmensführungen „tun, was auch immer nötig ist“, um Performanceziele zu erreichen. Tatsächlich hat durch die Aktienrückkäufe ein Prozess der Verringerung des Aktienbestandes eingesetzt. Heute beträgt der Wert der sich im Umlauf befindenden Aktien im S&P 500 8,6 Mrd. US-Dollar, vor zehn Jahren waren es noch 9,3 Mrd. US-Dollar. Dadurch ergibt sich ein besseres Ergebnis „je Aktie“, da die Geschäftsführung so einen höheren Gewinn je Aktie für die Aktionäre erzielen kann. Der umfangreiche Kauf der eigenen Aktien könnte darüber hinaus zu einer besseren Aktienmarktentwicklung führen, vor allem wenn man bedenkt, dass bei den aktuell niedrigen Renditen jede Ausschüttungssteigerung eines Unternehmens den Aktienkurs unterstützen dürfte.

Gut, schlecht oder hässlich?

Mit Blick auf unsere aktuellste Statistik zeigt sich, dass die Unternehmen des S&P 500 beachtliche 450 Mrd. US-Dollar (nach Abzug der Neuemissionen) für Aktienrückkäufe ausgaben. Wirken sich Aktienrückkäufe, die mit Investitionsausgaben und Dividenden als Kapitalverwendung konkurrieren, negativ auf diese Unternehmen aus? Muss man den Umfang der Aktienrückkäufe als überhöht ansehen? Ist Fremdkapital ein nachhaltiger Finanzierungschannel für diese Methode?

Erstens gibt es keinen Nachweis dafür, dass Aktienrückkäufe andere Arten der Kapitalverwendung wie Investitionen oder Dividenden verdrängen. In den USA liegt der prozentuale Anteil der Investitionsausgaben am Cashflow bei knapp über 50%, was historischen Trends entspricht. Der prozentuale Anteil vom Cashflow, der für Dividenden verwendet wird, liegt bei knapp über 20%, was ebenfalls dem Trend entspricht. Unser Fazit ist, dass sowohl Investitionen als auch Dividenden bisher nicht von den vermehrten Aktienrückkäufen beeinträchtigt wurden.

Eine weitere Frage ergibt sich aus dem Volumen der Aktienrückkäufe. Aus historischer Perspektive ist der Betrag von 450 Mrd. US-Dollar, der in den vergangenen zwölf Monaten für Aktienrückkäufe aufgewendet wurde, absolut betrachtet sehr hoch. Im vierten Quartal 2007 erreichten die Kurse den vorherigen Höchststand, bevor sie im zweiten Quartal 2009 auf den niedrigsten Wert absanken. Damit war das Market Timing der Firmenchefs alles andere als optimal, schien es doch so, als würden sie prozyklisch kaufen, anstatt antizyklisch.

Eine dritte Überlegung bezieht sich auf die Finanzierungsquelle für die Aktienrückkäufe, die für viele Unternehmen Fremdkapital ist. Ein Unternehmen sollte grundsätzlich kein Kapital an die Aktionäre ausschütten, das es nicht selbst generiert hat. Wenn also für Investitionen und Dividenden die gesamten vom Unternehmen generierten Erträge / der gesamte Cashflow absorbiert wird, sollte demzufolge kein zusätzliches Kapital ausgeschüttet werden. Nach

heutigem Stand liegen die Ausgaben von US-Unternehmen insgesamt so deutlich über dem generierten Cashflow wie nie zuvor. Das ist weder gesund noch nachhaltig. Anfang 2009 und Mitte 1999 wurden die vorherigen Höhepunkte erreicht und in beiden Fällen ging eine wirtschaftliche Rezession sowie ein starker Markteinbruch voraus. Sicherlich kein gutes Omen.

Die Finanzierung von Aktienrückkäufen mittels Fremdkapital könnte zu einem überhöhten Verschuldungsgrad führen. Die Emission von Schuldtiteln nimmt hochgerechnet jährlich um 20% zu, gleichzeitig stagniert die Rentabilität, weshalb sich wichtige Kennzahlen wie Debt / EBITDA sowie die Zinsdeckung in den letzten Jahren verschlechterten (der Verschuldungsgrad stieg von 2 auf 2,5 und der Zinsdeckungsgrad von 10 auf 8). Da bestimmte Grenzwerte erreicht sind und so die Bonität von Unternehmen im S&P-Index ohnehin strapaziert wird, kann der Verschuldungsgrad nicht weiter ausgedehnt werden. Die Situation ist auf lange Sicht nicht tragbar – Alles geht nicht. Entweder muss sich die Ertragslage der Unternehmen verbessern oder die Aktienrückkaufprogramme müssen reduziert werden. Außerdem sind die Rückkaufprogramme aufgrund der Schuldenfinanzierung anfällig für eine Straffung der Kreditbedingungen im Fall von Rezessionsorgen oder aufgrund einer Straffung der Geldpolitik. Auch in einem solchen Szenario müssten die Aktienrückkaufprogramme reduziert werden.

Wenn Aktienrückkäufe aufgrund bilanzieller Aspekte oder eines Anstiegs der Finanzierungskosten zurückgingen, würde man die Auswirkungen an den Aktienmärkten spüren. Für das Jahr 2016 werden Aktienrückkäufe die größte Quelle der Aktiennachfrage für US-Aktien darstellen. Wir konnten über mehrere Jahre hinweg beobachten, in wie weit sich Veränderungen im Volumen der Aktienrückkäufe nachfolgend auf die Aktienmärkte auswirkten.

Liquiditätsstarke Unternehmen

Auch wenn sich hier ein düsteres Bild zeichnet, sollten wir noch nicht verzweifeln. Nicht alle Unternehmen haben mit den von mir genannten Problemen zu kämpfen.

Mit Blick auf die Marktkapitalisierung ist ein übermäßiger Verschuldungsgrad vor allem bei kleineren Unternehmen zu beobachten. Bei größeren Unternehmen, die sich aufgrund ihrer meist hohen Liquidität in der besten Ausgangslage befinden, um ihre Aktienrückkaufprogramme aufrechtzuerhalten, gibt es hingegen kaum Probleme. Auf Ebene der Sektoren kommen schwerwiegende Cashflow-Probleme in der Energie- und Industriebranche sowie bei zyklischen Konsumgütern vor. Bei den Sektoren Gesundheitswesen und IT handelt es sich um liquiditätsstarke Branchen, denen das Aufrechterhalten des aktuellen Rückkaufniveaus weniger Schwierigkeiten bereiten dürfte.

Nicht zu vergessen ist in diesem Zusammenhang, dass große Unternehmen im Gesundheits- und IT-Sektor erhebliche Summen in ihren Bilanzen haben, die im Ausland gehalten werden und die, entsprechend der vorangegangenen Ausführungen, aktuell im Ausland gebunden sind. Da sich beide US-Präsidentschaftskandidaten für Initiativen aussprechen, die solche Beträge freigeben und repatriieren würden, sollte man das Potenzial dieser Gelder zum Zweck von US-Investitionen, Dividenden und Aktienrückkäufen nicht unterschätzen.

„It's the profits, Dummkopf!“

Unternehmensrentabilität und Cashflow-Generierung bestimmen die zukünftigen Trends. Zwei kurzfristige Faktoren sollten beobachtet werden: Der Rohölpreis sowie der Wert des US-Dollar.

Vor allem in den USA können Explorations- und Produktionsgesellschaften durch Verbesserungen in der Förderungstechnik Öl zu immer geringeren Kosten produzieren. Diese niedrigeren Angebotskosten setzen einer weiteren Ölpreisrally eine Obergrenze. Allerdings lässt das Unvermögen von OPEC- und nicht-OPEC-Ländern, zu einer Einigung im Hinblick auf einen Plan zur Angebotsreduzierung zu kommen, das Öl weiter fließen. In Nordamerika fördern viele notleidende Produzenten, einschließlich solcher, die Gläubigerschutz nach Chapter 11 der amerikanischen Insolvenzordnung beantragt haben, nachweislich weiter Öl für Bares aus dem Boden. Aus diesem Grund ist es höchst unwahrscheinlich, insofern es nicht zu einem Schock kommt, dass der Ölpreis höher als 55 US-Dollar bis 60 US-Dollar je Barrel steigen wird. All diese Überlegungen machen eine Erholung der Rentabilität im Energiesektor immer noch möglich, sie deckeln jedoch das zukünftige Wachstum des Gewinns je Aktie.

Ein stärkerer US-Dollar hätte negative Auswirkungen auf die Ertragslage von Unternehmen im S&P 500. Diese würden sowohl unter den in Fremdwährungen generierten Erträgen als auch unter einer verminderten internationalen Wettbewerbsfähigkeit leiden. Es versteht sich von selbst, dass aus diesem Grund zukünftige Trends in der geldpolitischen Vorgehensweise eine entscheidende Rolle spielen werden.

Zusätzlich zu diesen kurzfristigen Treibern sollten auch einige langfristige Trends berücksichtigt werden. Erstens haben die US-Gewinnspannen aller Wahrscheinlichkeit nach ihren Höchststand erreicht und könnten allmählich sinken. Hierbei handelt es sich um eine dezente aber dennoch unvermeidliche Entwicklung. Bestimmt wird dieser Trend von Aspekten wie höheren Lohnkosten, einer höheren effektiven Besteuerung sowie höheren Zinsbelastungen. Obwohl sie langsam und schrittweise voranschreiten, werden diese Erhöhungen nicht zum Gewinnwachstum beitragen, sondern es eher bremsen. Denkbar ist außerdem, dass wir bereits den Höhepunkt der Globalisierung erlebt haben. Die Welt scheint sich immer stärker auf nationale Interessen und protektionistische Maßnahmen zu konzentrieren. Der Welthandel, den globalen Gewinnen bisher zuträglich, könnte sich dann als Hemmnis erweisen.

Thomas Jefferson

Die derzeitige Zuwachsrate der Aktienrückkäufe ist nicht nachhaltig. In dem Szenario, das sich gegenwärtig abzuzeichnen scheint, könnte sich das für hohe Gewinne und günstige Finanzierungen vorteilhafte Umfeld verschlechtern. Vielen Unternehmen mangelt es möglicherweise an verfügbaren Finanzmitteln oder günstigen Finanzierungsquellen für Aktienrückkäufe. Wie eine Decke, die zu kurz ist, um uns vom Hals bis zu unseren Fußzehen zu bedecken, reichen Gewinne und Cashflows nicht aus, um die Aufwendungen eines Unternehmens für Investitionen, Dividenden und Aktienrückkäufe zu decken. Alles geht eben nicht.

In Anbetracht der Präsidentschaftswahlen in den USA möchte ich Thomas Jefferson Anerkennung zollen und, nachdem ich nun bei meinem Fazit zu den Aktienrückkäufen in den USA angelangt bin, eines seiner Zitate wiedergeben: „Verfüge nie über Geld, ehe du es hast.“

Anlagestrategie

Vor dem Hintergrund der vorangegangenen Ausführungen behalten wir unsere neutrale und vorsichtige Positionierung im Aktiensegment bei. Innerhalb der Anlageklasse bevorzugen wir EM Asien und Japan.

Darüber hinaus bestätigten wir im Aktiensegment unlängst erneut unsere positive Haltung zu „Value-Investitionen“ als Anlagestil. Im Rahmen unserer Multi-Asset-Strategien drückt sich dies durch eine Position in europäischen und japanischen Banktiteln aus. Wir erachten „Qualitätswachstum“ und viele „Bond Proxys“ nach wie vor als zu teuer.

US-Hochzinsanlagen gehören weiterhin zu unseren bevorzugten Positionen, um auf konservative Weise von der positiven, wenn auch moderaten, Wachstumsdynamik in den USA zu profitieren.

AUTOR:

Marino Valensise, CFA

Chairman

Strategic Policy Group

Barings, London

ALS GLOBALES ASSET-MANAGEMENT-UNTERNEHMEN VERWALTET BARINGS EIN VERMÖGEN VON ÜBER 275 MILLIARDEN US-DOLLAR. WIR STREBEN DANACH, DIE SICH WANDELNDEN ANLAGE- UND KAPITALBEDÜRFNISSE UNSERER KUNDEN ZU ERFÜLLEN. HIERZU SCHLIESSEN WIR LANGFRISTIGE PARTNERSCHAFTEN, IN DENEN UNSERE HERAUSRAGENDE EXPERTISE IN TRADITIONELLEN UND ALTERNATIVEN ANLAGEKLASSEN ZUM TRAGEN KOMMT, UM INNOVATIVE LÖSUNGEN UND ERSTKLASSIGE DIENSTLEISTUNGEN ANZUBIETEN. ALS TEIL DER MASSMUTUAL FINANCIAL GROUP VERFÜGT BARINGS ÜBER EINE GLOBALE PRÄSENZ MIT MEHR ALS 600 INVESTMENTEXPERTEN UND NIEDERLASSUNGEN IN 17 LÄNDERN.

WEITERE INFORMATIONEN UNTER WWW.BARINGS.COM.

WICHTIGE INFORMATIONEN

Nur für professionelle Anleger / institutionelle Anleger. Dieses Dokument darf weder an Privatanleger/ Einzelanleger verteilt noch von diesen genutzt werden.

Barings LLC, Barings Securities LLC, Barings (UK) Limited, Barings Global Advisors Limited, Barings Australia Pty Ltd, Barings Advisers (Japan) KK, Barings Investment Advisers (Hong Kong) Ltd., Barings Real Estate Advisers LLC, Barings Real Estate Advisers Europe LLP, Baring North America LLC, Baring Asset Management Limited, Baring International Investment Limited, Baring Asset Management (Asia) Limited, Baring SICE (Taiwan) Limited, Baring Asset Management (Japan) Limited und Baring Asset Management Korea Limited sind miteinander verbundene Finanzdienstleistungsunternehmen (einzelnen jeweils als „verbundenes Unternehmen“ bezeichnet), gemeinsam unter der Bezeichnung „Barings“ bekannt. Einige verbundene Unternehmen können als Introducer oder Vertriebspartner für die Produkte und Dienstleistungen anderer verbundener Unternehmen agieren und für die Ausübung dieser Funktion eine Vergütung erhalten.

KEIN ANGEBOT

Das Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder -dienstleistungen in irgendeiner Rechtsordnung dar. Die hierin enthaltenen Materialien wurden erstellt, ohne die Anlageziele, die finanzielle Situation oder besonderen Bedürfnisse der Empfänger zu berücksichtigen. Dieses Dokument stellt keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Anlage-Research dar und darf nicht als solche behandelt werden.

Bei einer Anlageentscheidung müssen sich potenzielle Anleger auf ihre eigene Überprüfung der mit einer Anlage verbundenen Vorteile und Risiken stützen, und es wird empfohlen, dass potenzielle Anleger vor einer Anlageentscheidung eine unabhängige Anlage-, Rechts-, Steuer-, buchhalterische oder sonstige angemessene professionelle Beratung in Anspruch nehmen.

Soweit nicht anders vermerkt, stellen die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen die Sicht von Barings dar. Diese Meinungen sind nach bestem Wissen und Gewissen anhand der zum Zeitpunkt der Zusammenstellung dieser Informationen bekannten Tatsachen gebildet und können sich ohne Ankündigung ändern. Teile dieser Präsentation können auf Informationen beruhen, die aus Quellen stammen, die wir für zuverlässig erachten. Barings ist nach besten Kräften bemüht sicherzustellen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen korrekt sind, es kann jedoch keinerlei Zusicherung oder Gewähr, weder ausdrücklich noch stillschweigend, hinsichtlich der Korrektheit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der Informationen übernommen werden.

In diesem Dokument enthaltene Prognosen beruhen auf Barings' Einschätzung des Marktes zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich in Abhängigkeit von zahlreichen Faktoren ohne Ankündigung ändern. Vorhersagen, Projektionen oder Prognosen lassen nicht zwingend auf künftige oder wahrscheinliche Ergebnisse schließen. Jede Anlage birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und die erzielten Erträge können steigen oder sinken und sind nicht garantiert. Die Performance in der Vergangenheit lässt nicht auf die aktuelle oder künftige Performance schließen. DIE PERFORMANCE IN DER VERGANGENHEIT LÄSST NICHT ZWINGEND AUF KÜNFTIGE ERGEBNISSE SCHLIESSEN. In diesem Dokument genannte Anlageergebnisse, Portfoliozusammensetzungen oder Beispiele dienen nur zur Veranschaulichung und lassen nicht auf künftige Anlageergebnisse, künftige Portfoliozusammensetzungen oder Anlagen schließen. Zusammensetzung, Umfang und Risiken einer Anlage können sich von den in diesem Dokument genannten Beispielen erheblich unterscheiden. Es wird nicht zugesichert, dass eine Anlage profitabel sein wird oder keine Verluste erleiden wird. Unter Umständen können sich Wechselkursveränderungen auf den Wert von Anlagen auswirken.

WEITERE EINSCHRÄNKUNGEN

Die Verbreitung dieses Dokuments ist rechtlich eingeschränkt. Von Barings wurden und werden keine Handlungen unternommen, um den Besitz oder die Verteilung des Dokuments in einer Rechtsordnung zu ermöglichen, in der zu diesem Zwecke ggf. Handlungen erforderlich sind. Dementsprechend darf dieses Dokument nur in Rechtsordnungen verwendet werden, in denen dies im Einklang mit allen in den betreffenden Rechtsordnungen geltenden Gesetzen und Vorschriften geschieht.

In diesem Dokument beschriebene Dienstleistungen, Wertpapiere, Anlagen oder Produkte sind für manche potenzielle Anleger möglicherweise nicht geeignet oder in seinem Land möglicherweise nicht erhältlich.

INFORMATIONEN

Barings ist der Markenname für die Vermögensverwaltung oder die entsprechenden Geschäftsbereiche der mit Barings verbundenen Unternehmen weltweit. Dieses Dokument wird von einem oder mehreren der folgenden Unternehmen herausgegeben:

Barings LLC, einem bei der Securities and Exchange Commission (SEC) gemäß Investment Advisers Act von 1940 in seiner aktuell gültigen Fassung registrierten Anlageberater, sowie einem bei der Commodity Futures Trading Commission gemäß Commodity Exchange Act in seiner aktuell gültigen Fassung registrierten Commodity Trading Advisor (CTA) und Commodity Pool Operator (CPO), Barings Securities LLC, einem bei der Financial Industry Regulatory Authority registrierter „limited purpose broker-dealer“, oder Barings Real Estate Advisers LLC, einem bei der SEC registrierten und auf Immobilienanlagen spezialisierten Anlageberater;

Baring North America LLC, einem bei der Ontario Securities Commission registrierten „Exempt Market Dealer and Investment Fund Manager“ (Baring North America LLC fällt unter Section 4 (Permitted Clients) von MI 32-102 (Befreiung von der Registrierungspflicht für Anlagefondsmanager) und hat Form 32-102F1 und Form 32-102F2 bei der AMF in Quebec eingereicht und ist gemäß MI 11-102 (Passport System) in der Kategorie der „Exempt Market Dealer in Quebec“ registriert);

Barings (UK) Limited, einem von der Financial Conduct Authority in Großbritannien (Ref-Nr. 194662) zugelassenen und regulierten und in Wales und England (Nr. 03005774) registrierten Unternehmen mit Sitz in 61 Aldwych, London, WC2B 4AE, Baring Asset Management Limited, einem von der Financial Conduct Authority in Großbritannien (Ref-Nr. 170601) zugelassenen und regulierten Unternehmen, oder Baring International Investment Limited, einem von der Financial Conduct Authority in Großbritannien zugelassenen und regulierten Unternehmen (Ref-Nr. 122628), das bei der SEC als Anlageberater registriert und bei der Ontario Securities Commission als Portfoliomanager registriert ist (auch Baring International Investment Limited fällt unter Section 8.26 von NI 31-103 (Befreiung internationaler Beratungsunternehmen) und hat Form 31-103F2 in Quebec, Manitoba, British Columbia und Alberta eingereicht);

Barings Australia Pty Ltd (ACN 140 045 656), das die Zulassung besitzt, im Rahmen der ihm von der Australian Securities and Investments Commission erteilten Australian Financial Services License (Nr. 342787) in Australien Finanzdienstleistungen anzubieten;

Barings Investment Advisers (Hong Kong) Ltd, das von der Securities and Futures Commission of Hong Kong für die Durchführung regulierter Tätigkeiten vom Typ 1 (Handel mit Wertpapieren), Typ 4 (Beratung in Bezug auf Wertpapiere) und Typ 9 (Vermögensverwaltung) in Hongkong gemäß den in der Securities and Futures Ordinance (Cap 571) vorgesehenen Anforderungen zugelassen ist, oder Baring Asset Management (Asia) Limited, das von der Securities and Futures Commission of Hong Kong für die Durchführung regulierter Tätigkeiten vom Typ 1 (Handel mit Wertpapieren), Typ 2 (Handel mit Futures-Kontrakten), Typ 4 (Beratung in Bezug auf Wertpapiere), Typ 5 (Beratung in Bezug auf Futures-Kontrakte) und Typ 9 (Vermögensverwaltung) in Hongkong gemäß den in der Securities and Futures Ordinance (Cap 571) vorgesehenen Anforderungen zugelassen ist;

Barings Advisers (Japan) KK, einem als Financial Instruments Business Operator (Registrierungsnr. 961-KLFB) für „Type II Financial Instruments Business and Investment Advisory and Agency Business“ bei der Financial Services Agency in Japan gemäß dem Financial Instruments and Exchange Act (Gesetz Nr. 25 von 1948) zugelassenen Unternehmen, oder Baring Asset Management (Japan) Limited, einem als Financial Business Operator (Registrierungsnr. 396-KLFB) für „Type II Financial Instruments Business, Investment Advisory Business and Investment Management Business“ bei der Financial Services Agency in Japan gemäß dem Financial Instrument and Exchange Law (Gesetz Nr. 25 von 1948) zugelassenen Unternehmen;

Baring SICE (Taiwan) Limited, einem unabhängig geführten Unternehmen (Unternehmenslizenz Nr.: 2008 FSC-SICE-Xin-030; Adresse: 21 F, No.333, Sec. 1 Keelung Road, Taipei 11012; Ansprechpartner Taiwan Telefonnummer: 0800 062 068), oder Baring Asset Management Korea Limited, einem von der Korean Financial Services Commission für die Beteiligung an kollektiven Kapitalanlagen zugelassenen und bei der Korean Financial Services Commission für die Beteiligung an privat platzierten kollektiven Kapitalanlagen für professionelle Anleger und die Geschäftstätigkeiten Vermögensverwaltung und Beratung registrierten Unternehmen.

URHEBERRECHTE (Copyright)

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind für Barings urheberrechtlich geschützt. Diese Informationen dürfen für eigene persönliche Zwecke verwendet, jedoch nicht ohne die Zustimmung von Barings verändert, vervielfältigt oder weitergegeben werden.

Version 12/SD Complied (London): 10. Oktober 2016. Compliance Ref: M10/10.