

Spotlight

Anleger, die in Anleihen von Grenzmärkten – den sogenannten Frontier Markets – investieren, bietet sich ein EMD-Segment, das im Hinblick auf Volumen und Emittentenzahl ständig wächst. Dieser Markt ist unterinvestiert und kaum erforscht. Das bedeutet: kräftige Risikoaufschläge und hervorragende Alpha-Chancen.

Frontier Market Debt

In die nächste Generation der Emerging Markets investieren

Als wahrer Pionier im EMD-Segment legte ING Investment Management im Dezember 2013 einen Frontier Market Debt Fonds auf. Frontier Markets sind die nächste Generation der Emerging Markets. Voraussichtlich werden sich die Volkswirtschaften und Kapitalmärkte dieser Länder so entwickeln, wie die Emerging Markets in den letzten Jahrzehnten. Dieses Spotlight skizziert die Entwicklung seit Januar 2014.



Marco Ruijer ist Lead Portfolio Manager in ING Investment Managements Emerging Markets Debt Team und für EMD/FMD Hard Currency Portfolios zuständig. Ruijer blickt auf 16 Jahre Erfahrung bei EMD/FMD-Investments zurück.

Einleitung

Zwar sollen die Emerging Markets (EM) auch in den nächsten Jahren noch eine gute Performance liefern, doch werden die immensen Zuwachsraten der letzten Jahrzehnte wohl kaum zu erreichen sein. Die EM sind sowohl größenmäßig als auch im Hinblick auf ihr Wachstumstempo in eine neue Phase eingetreten. Größere politische Stabilität, Infrastrukturverbesserungen, finanzielle Vertiefung und rapide Ausweitung des Handels haben die aufstrebenden Volkswirtschaften in ihrer Substanz dramatisch verändert. Doch mit zunehmender Entwicklung der EMs sind die Risikoprämien deutlich gesunken und damit auch die Renditen von EM-Investments.

Insofern bieten sich die Frontier Markets als eine relativ neue Chance an, denn diese Märkte weisen heute viele Merkmale auf, die auch den Schwellenmärkten eigen waren, als sie 1988 erstmals als Anlagegruppe wahrgenommen wurden. Die meisten von ihnen befinden sich noch in einem sehr frühen Stadium der wirtschaftlichen, politischen, finanziellen, institutionellen und kommerziellen Entwicklung und bieten deshalb langfristig attraktive Aussichten.

Hier geht es in erster Linie um Aufholen und Konvergenz. Das Wirtschaftswachstum an den Frontier Markets stützt sich auf eine günstige demogra-

fische Entwicklung und steigende Produktivität, während ausländische Direktinvestitionen, ein leistungsfähiger institutioneller Rahmen sowie ein überschaubares Schuldenniveau ebenfalls wachstumsfördernd wirken. Mit zunehmendem Anlegerinteresse dürften sich Breite und Tiefe der Frontier Markets weiter den Niveaus der Schwellenmärkte annähern.

Und dennoch sind Investments in Frontier Markets risikoreicher als Anlagen in entwickelten oder aufstrebenden Märkten. Viele Grenzmärkte hatten in den vergangenen Jahrzehnten mit politischer und wirtschaftlicher Instabilität zu kämpfen. Definitionsgemäß mangelt es Frontier Markets an vielen Institutionen, die in entwickelten bzw. stabileren Volkswirtschaften selbstverständlich sind. Doch das sprach vor nur wenigen Jahrzehnten auch gegen die aktuellen Schwellenländer. Viele Frontier Markets könnten potenziell eine ähnliche Richtung einschlagen und in den kommenden Jahrzehnten rascher wachsen als der Rest der Welt.

Wenn die Entwicklung, welche die Schwellenländer im letzten Vierteljahrhundert erlebten, auch nur annähernd als Richtschnur gelten kann, dann sind Anleger gut beraten, sich den Frontier Markets eingehend zu widmen.

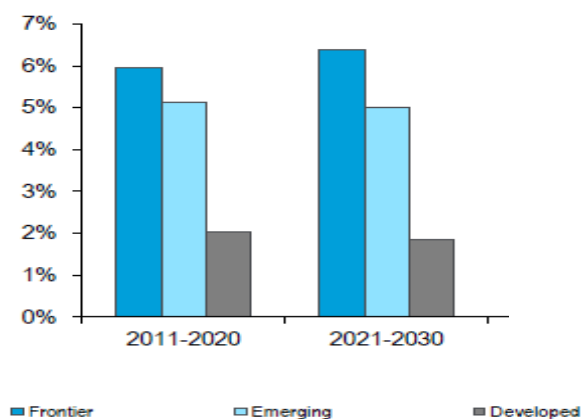
Wachstumstreiber der Frontier Markets

Schauen wir uns die wichtigsten Wachstumstreiber einmal genauer an. Zunächst einmal ist das relativ hohe Wirtschaftswachstum zu nennen – 23 der 25 in den vergangenen zehn Jahren am schnellsten gewachsenen Volkswirtschaften fallen in diese Kategorie. Der Wachstumsausblick sieht mittelfristig recht gut aus, langfristig sogar sehr gut. Der IWF geht davon aus, dass sich ihr Wirtschaftswachstum (BIP) 2014 auf 3,6 % erhöht und in den nächsten Jahren schrittweise weiter bis auf über 4 % steigt.

Unter ihnen sollten insbesondere die afrikanischen und südasiatischen Volkswirtschaften weiter höhere Wachstumsraten erreichen als vergleichbare Märkte. Der IWF prognostiziert für diese Länder eine Zuwachsrate von 6-7 % in den nächsten fünf Jahren. Die folgende Grafik illustriert die längerfristigen Wachstumsaussichten und zeigt, dass sich die Wachstumslücke zwischen Grenz- und aufstrebenden Märkten voraussichtlich ausweiten wird.

Abbildung 1: BIP-Wachstumsprognosen für Frontier, Emerging und Developed Markets

Figure 10. FM, EM and DM GDP growth, by decade



Quelle: Citi Research

Günstige demografische Entwicklung

Ein Großteil der Weltbevölkerung lebt in Frontier Markets: Während nur 4 % der weltweiten Wirtschaftsleistung auf diese Märkte entfallen, machen sie 12 % der Weltbevölkerung aus. Hinzukommt eine kräftige Zuwachsrate. Bevölkerungswachstum ist gleichbedeutend mit mehr Konsumenten für Waren und Dienstleistungen, zunehmender Beschäftigtenzahl, höheren Ersparnissen usw. Länder mit hohem Bevölkerungswachstum weisen daher ein höheres Wachstumspotenzial auf als Länder mit stagnierenden oder sinkenden Zuwachsraten. Ferner kommt den Frontier Markets ihre im Vergleich zu aufstrebenden und entwickelten Märkten relativ junge Bevölkerung zugute. Im Ergebnis dürfte dies zu einer Ausweitung des Bevölkerungsanteils im erwerbsfähigen Alter führen.

Reichlich Raum für weiteres Wachstum

Die Arbeitsproduktivität ist in Grenzmärkten im Schnitt sehr viel geringer als in entwickelten bzw. aufstrebenden Märkten, insofern gibt es reichlich Spielraum für Verbesserungen. Eine geringere Arbeitsproduktivität bedeutet auch, dass in vielen Grenzmärkten die Löhne weit unter EM-Niveau liegen.

Zunahme der Auslandsinvestitionen

Ein stärkeres potenzielles Wirtschaftswachstum, eine günstige demografische Entwicklung und das umfassende Potenzial für Produktivitätssteigerungen zieht Kapital in Form von ausländischen Direktinvestitionen aus den Industrie- und Schwellenländern an. Dies wird durch Medienberichte über Unternehmensinvestitionen in Afrika und anderen Frontier Markets bestätigt, wie das Beispiel der Chinesen zeigt, die seit Jahren insbesondere in das Rohstoff- und Infrastrukturgeschäft in Afrika investieren.

Geringere Verschuldung

Seit der letzten Finanzkrise haben die Industrieländer mit hohen und steigenden Schuldenständen zu kämpfen, während die Staatsschulden in den Schwellen- und Frontier Markets als deutlich leichter zu bewältigen erscheinen. Der Verschuldungsgrad bei Frontier Markets liegt bei 18 % des BIP, wohingegen er in den Schwellenländern 29 % und in den G7-Staaten 117 % beträgt.

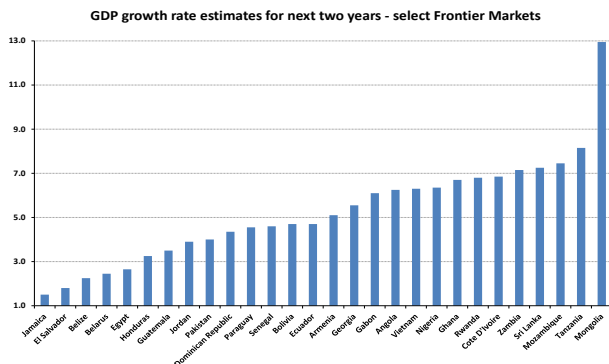
Dank ihrer vergleichsweise schuldenfreien Bilanzen und des überdurchschnittlichen BIP-Wachstums können sich die Frontier Markets durchaus Haushaltsdefizite leisten, um künftiges Wachstum zu finanzieren. Erwartungsgemäß sind die privaten Schuldenquoten an den Frontier und Emerging Markets allgemein niedriger als in den Industrieländern. Doch im Zuge ihres Wachstums wird zweifelsohne auch die Verschuldung zunehmen. Solange diese Quoten indes moderat steigen, dürfte das kein Problem sein.

Abbildung 2: Schlüssel-Makroindikatoren der Frontier Markets

	Key macro indicators of frontier markets						
	Nominal GDP (USD mln)	Real GDP (% y/y)	Fiscal Balance (% GDP)	CA Balance (% GDP)	Pub. Sec. Total Debt (%GDP)	Pub. Sec. Ext. Debt (%GDP)	Foreign Reserves (USD mln)
NEXGEM total	2,417,320	6%	-4%	0%	48%	18%	118,102
MEXGEM Middle East	524,692	5%	-7%	0%	80%	16%	41,359
NEXGEM SSA	580,775	7%	-3%	2%	29%	12%	33,470
NEXGEM Asia	486,084	5%	-6%	-1%	60%	30%	13,594
NEXGEM CEE	57,824	13%	-1%	-8%	-	-	7,400
NEXGEM LatAm	767,945	5%	-3%	-1%	36%	17%	22,279

Quelle: JP Morgan, Dezember 2013

Abbildung 3: BIP-Wachstumsprognosen ausgewählter Frontier Markets über Zwei-Jahres-Horizont



Quelle: EIU, März 2014

Was gilt als Frontier Market?

Vereinfacht gesagt weisen Frontier Markets folgende Merkmale auf:

- Länder im EM-Universum, die im Allgemeinen kleiner sind und niedrige (bis mittlere) Lohnniveaus aufweisen
- Bonitätseinstufung von Non-Investment-Grade und dementsprechend höhere Rendite aufgrund der wahrgenommenen (politischen) Risiken und niedrigeren Transparenz
- Verfügen über unterentwickelte Finanzmärkte und treten nur unregelmäßig als Emittenten von Anleihen für ausländische Investoren auf. Liquidität, Umfang und Laufzeit ihrer Verschuldung sind daher im Vergleich zum EM-Universum insgesamt niedriger.

Der JP Morgan NEXGEM Index

Bei der Identifizierung von Grenzmärkten gehen wir derzeit nach der Definition des JP Morgan NEXGEM Index vor.

Folgende Regeln gelten für die Aufnahme in den Index:

- Das Land muss in den vergangenen zwölf Monaten einen Anteil von weniger als 2 % am EMBI GD aufgewiesen haben. EMBI GD steht für Emerging Market Bond Index Global Diversified und ist die Benchmark für auf Hartwährung lautende Schuldtitel aus den Schwellenländern.
- Sowohl Moody's als auch S&P müssen das Land Ba1/BB+ oder niedriger geratet haben. Ein Land kommt nicht mehr für den Index infrage, wenn es von S&P oder Moody's als Investment Grade eingestuft wird.

- EU-Mitglieder bzw. Beitrittskandidaten (also Länder, die den EU-Beitritt beantragt haben) sind ebenfalls ausgeschlossen.

Abbildung 4: Merkmale des NEXGEM Index

JP Morgan Next Generation Markets Index (NEXGEM)	
Beschreibung der Benchmark:	Von Frontier Markets ausgegebene auf USD lautende Staatsanleihen
Durchschnittliches Rating:	B+ (S&P) / B1 (Moody's)
Laufzeit:	6,33 Jahre
Rendite:	6,76 %
Marktkapitalisierung:	USD 66,5 Mrd.
Ausstehende Emissionen:	70
Emittenten:	34

Quelle: JP Morgan, September 2014

Momentan sind 31 Länder im NEXGEM vertreten. In der folgenden Tabelle sind sie nach Regionen gegliedert.

Abbildung 5: Indexmitglieder nach Region

JP Morgan Next Generation Markets Index (NEXGEM)	
Region	Land
Asien	Mongolei, Pakistan, Sri Lanka, Vietnam
Europa	Armenien, Weißrussland, Georgien
Naher Osten	Ägypten, Irak, Jordanien
Afrika	Angola, Gabun, Ghana, Elfenbeinküste, Kenia, Mosambik, Nigeria, Senegal, Tansania, Sambia
Lateinamerika	Argentinien, Belize, Bolivien, Dominikanische Republik, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Jamaika, Paraguay, Costa Rica

Quelle: JP Morgan, Oktober 2014

Mittel- bis längerfristige Perspektiven

Frontier Markets neues Ziel bei der Renditejagd

Unsere mittelfristige Einschätzung von Frontier-Market-Anleihen ist optimistisch. Bei den meisten Ländern sind die Rahmendaten stabil und robust. Nachdem wir eine Reihe wichtiger Wahlen nun hinter uns haben, ist auch die politische Ungewissheit teilweise zurückgegangen. Die Zuflüsse in diese Asset-Klasse werden sich im gegenwärtigen renditehungrigen Umfeld wahrscheinlich fortsetzen, ein weiterer Grund für unsere optimistische Einschätzung. Bei der anhaltenden Jagd nach Renditen hebt sich die Rendite des Frontier Market Debt Index von 6,76 % positiv von der anderer hochrentierlicher Anlageformen wie European High Yield (5,04 %) oder EMD Hard Currency (5,40 %) wohltuend ab.

Die meisten Anleger engagieren sich längerfristig

Gewiefte Anleger erkennen bei ihrer Jagd nach Renditen zunehmend das längerfristige Investmentpotenzial von Frontier-Market-Anleihen. In jüngster Zeit hat das zu guten

Erträgen und relativ starken Zuflüssen geführt. Die Anleihemärkte der Frontier Markets sind seit Langem Teil der EM-Anleihemärkte, ihre Investorenbasis ist daher hauptsächlich institutionell und weist einen langfristigen Anlagehorizont auf. Zur Verdeutlichung: Als die EMD-Märkte 2013 infolge von Ben Bernankes Tapering-Ankündigung und rapide steigenden Zinsen auf US Treasuries ins Rutschen kamen, schnitten Frontier-Market-Anleihen weiter positiv ab.

Traditionell geringe Sensitivität ggü. US Treasuries

Dies spiegelt auch die relativ geringe Korrelation zwischen Frontier-Market-Anleihen und anderen Märkten wider. Mit der Aussicht auf eine allmähliche Straffung der US-Geldpolitik und steigende Zinsen auf US Treasuries beruhigt es schon, dass die Sensitivität gegenüber US Treasuries traditionell gering ist. So rangierte die Korrelation im Zeitraum 2004 bis 2014 von -0,33 bis +0,55. Das aktuelle Niveau liegt bei etwa +0,02. Frontier-Market-Anleihen verhalten sich in Zeiten verstärkter Volatilität daher tendenziell widerstandsfähiger.

Abnehmende Risikobereitschaft

Das heißt allerdings nicht, dass abnehmende Risikobereitschaft aufseiten der Anlegerschaft die Frontier Markets nicht betreffen würde. Die Angst vor einer Zinsanhebung in den USA und ein plötzlicher Anstieg der Treasury-Zinsen könnten die Asset-Klasse durchaus belasten. Das gilt auch für wachsende geopolitischen Spannungen sowie die Sorge um eine Abkühlung der chinesischen Konjunktur. Sollten Investoren fluchtartig den Markt verlassen, könnte Liquidität zum Problem werden.

Im Wesentlichen dreht sich die Frontier-Market-Story jedoch um das Aufschließen zu den EM. Dabei kann es vorübergehend durchaus zu Volatilität kommen, doch die langfristigen Perspektiven sind solide.

Investment Case: Elfenbeinküste

Die westafrikanische Elfenbeinküste – offizieller Name Côte d'Ivoire – hat eine turbulente Vergangenheit. Erst 2012 fand das Land nach Bürgerkrieg und mehreren Krisen wieder zur Stabilität zurück. Neben seinen Bemühungen, die widerstreitenden Kräfte im Land zu befrieden, verfolgt die Regierung ein ehrgeiziges Reformvorhaben, das von erfahrenen Technokraten umgesetzt und vom IWF sowie anderen Geldgebern wie China, Europa und Nordamerika unterstützt wird.

Die Elfenbeinküste hat durch Investition in Infrastruktur und Bau ihre Staatsausgaben erhöht. Gleichzeitig fördert die Regierung den Ausbau der Landwirtschaft, denn das Land am Golf von Guinea verfügt über immense Ressourcen, wie Kakao, Cashewnüsse und Baumwolle sowie Mineralien wie Gold und Eisenerz. Ferner soll die Privatwirtschaft ausgebaut werden. Zu diesem Zweck will die Regierung die staatlichen Anteile an Unternehmen im

landwirtschaftlichen, Banken-, Telekommunikations- und Bergbausektor verkaufen. Nicht zuletzt bemüht sich die Regierung um Investitionen aus dem Ausland, Schaffung neuer Arbeitsplätze und ein entschlosseneres Vorgehen gegen die Armut.

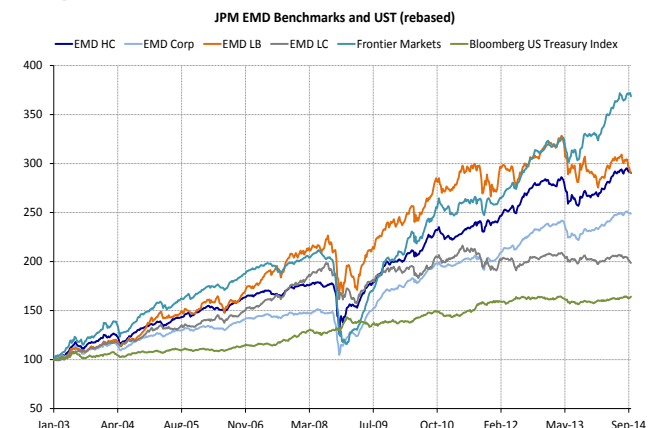
Sofern die politische Stabilität anhält (die nächsten Wahlen stehen 2015/16 an), dürfte die Wirtschaftsleistung robust wachsen: um 7,4 % in 2014 und im Schnitt um 6,6 % im Zeitraum 2015 bis 2018. Dabei fungieren vor allem die steigenden Staatsausgaben als Wachstumsmotor, während politische Stabilität und verbesserte Infrastruktur die Attraktivität des Landes für Auslandsinvestitionen erhöhen. Somit ergibt sich ein günstiges Umfeld für eine weitere wirtschaftliche Erholung.

Die Kombination aus wirtschaftlicher Wende und zunehmender politischer Stabilität macht die Elfenbeinküste zu einem der attraktivsten Investmentziele im Frontier-Market-Universum.

Wertentwicklung sowie Risiko-/Ertragsmerkmale

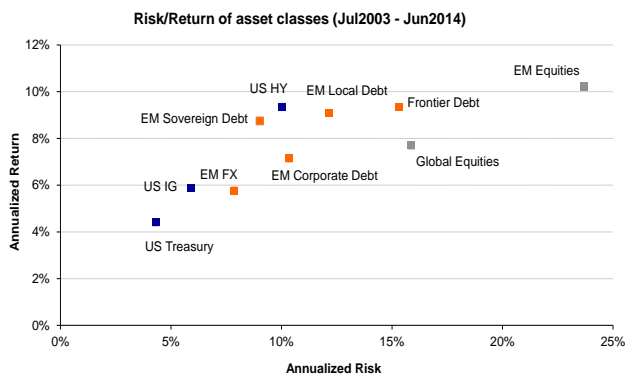
In Abbildungen 6 und 7 vergleichen wir den NEXGEM Index in puncto Wertentwicklung mit anderen EMD-Sub-Asset-Klassen sowie im Hinblick auf die Risiko-/Ertragsmerkmale mit einer Vielzahl von Anlageformen. In Abbildung 8 stellen wir die Wertentwicklung des ING (L) Renta Fund Frontier Markets Debt (USD) der Performance des JP Morgan NEXGEM (USD) Index gegenüber.

Abbildung 6: Historische Markt-Performance der JP Morgan EMD Benchmarks und US Treasuries



Quelle: JP Morgan, Bloomberg (Jan. 2003 – Sep. 2014)

Abbildung 7: Ertrags-/Risikoprofil verschiedener Asset-Klassen



Daten per Ende Juni 2014; Quelle: Datastream, Bloomberg. Bei den Benchmarks handelt es sich um Barclays US Treasury, Barclays US IG Corporates, Barclays US HY, JPM ELMH+, JPM EMBI Global Diversified, JPM CEMBI Diversified, JPM GBI-EM, JPM Global Diversified, JPM NEXGEM, MSCI World und MSCI EM.

Abbildung 8: Wertentwicklung des Frontier Market Debt Fund

	1 month	3 months	6 months	YTD	Since inception
ING (L) Renta Fund Frontier Mkt Debt	-1.12	1.07	6.69	10.89	11.81
JPM NEXGEM index	0.02	1.39	6.66	11.78	12.45
JPM NEXGEM ex Argentina index	-1.04	1.46	5.99	10.86	12.28

Quellen: ING IM Performance Measurement, JP Morgan. Brutto-Performance per Ende September 2014 auf Basis des ING (L) Renta Fund Frontier Markets Debt (USD) und der JPM NEXGEM (USD) Indizes. Auflegungsdatum ist Dezember 2013. Die vergangenheitsbezogene Performance-Betrachtung ist keine Garantie für künftige Anlageergebnisse; Verluste sind möglich.

Argumente für den ING IM Frontier Market Debt

ING Investment Management ist ein echter Pionier bei EMD-Investments. Das Investmentteam verfügt über eine langjährige Erfolgsbilanz beim Management der unterschiedlichen Arten von Schwellenländeranleihen. Wir nehmen bei der Entwicklung spezieller Anlageprodukte eine Vorreiterrolle ein. Seit 1993 managen wir HC-Staatsanleihen, seit 1998 LC-Geldmarktprodukte, seit 2003 HC-Unternehmensanleihen und seit 2007 LC-Anleihen.

Seit über 20 Jahren investieren wir in die Frontier Debt Markets, da Frontier Market Debt ein Untersegment unseres EMD Hard Currency Investmentuniversums darstellt. Unser aktuelles Research zu Grenzmärkten bezieht über 30 Länder ein. Per Ende Juli 2014 betrug das von uns verwaltete Vermögen an Frontier-Market-Anleihen USD 531 Mio.

Argumente für die Anlage in Frontier Market Debt

- Attraktive Rendite (6,76 % per September 2014)
- Geringe Korrelation mit anderen Asset-Klassen, vor allem US Treasuries
- Exposure gegenüber Ländern mit voraussichtlich höherem Wirtschaftswachstum und sich verbessernden Rahmendaten
- Investition in weniger verschuldete Volkswirtschaften
- Ausweitung der geografischen und sektoralen Diversifikation
- Nutzung von Chancen an weniger effizienten Märkten
- Investment in ein EM-Segment, das im Hinblick auf Volumen und Emittentenzahl ständig wächst
- Investment in eine unterinvestierte und kaum erforschte Asset-Klasse und dadurch Nutzung hoher Risikoaufschläge und hervorragender Alpha-Chancen

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation ist nur für professionelle Anleger bestimmt und dient Werbezwecken. Sie stellt insbesondere keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung dar. Obwohl die hierin enthaltenen Informationen mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurden, übernehmen wir keine – weder ausdrückliche noch stillschweigende – Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die hierin enthaltenen Informationen jederzeit und unangekündigt zu ändern oder zu aktualisieren. Weder ING Asset Management (Europe) B.V., noch ein anderes Mitglied der NN Gruppe oder der ING-Gruppe bzw. seine Vorstandsmitglieder, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter haften in gleich welcher Weise für die hierin enthaltenen Informationen oder Empfehlungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit keine Gewähr für die zukünftige Wertentwicklung bietet. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen dürfen ohne unsere Genehmigung weder kopiert, vervielfältigt, verbreitet noch Dritten in sonstiger Weise zugänglich gemacht werden. Für die Rechtsbeziehungen zwischen uns und dem Verwender dieser Publikation gilt niederländisches Recht. Diese Publikation ist kein Angebot für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren und richtet sich nicht an Personen in Ländern, in denen die Verbreitung solcher Materialien rechtlich verboten ist. Für den Erwerb von ING Investmentfonds sind allein die jeweiligen Verkaufsprospekte mit Risikohinweisen und ausführlichen Informationen maßgeblich, die Sie kostenlos bei ING Asset Management B.V., Niederlassung Deutschland, Westhafenplatz 1, 60327 Frankfurt am Main, oder unter www.ingim.de erhalten.

ING (L) Renta Fund Frontier Markets Debt ist ein Teilfonds des in Luxemburg ansässigen ING (L) Fonds. Der ING (L) wurde von der luxemburgischen Aufsichtsbehörde für den Finanzsektor Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) genehmigt. Beide Fonds sind von der CSSF zugelassen. Für ausführlichere Informationen über den Investmentfonds verweisen wir auf den Prospekt und seine Anhänge. Für den in diesem Dokument erwähnten Investmentfonds wurde ein Key Investor Information Document (auf Deutsch: „Wesentliche Anlegerinformationen“, nachfolgend „KIID“) herausgegeben, das alle erforderlichen Informationen über das Produkt sowie seine Kosten und Risiken enthält. Gehen Sie keine unnötigen Risiken ein! Lesen Sie den Prospekt und das KIID, bevor Sie eine Investitionsentscheidung treffen. Investments sind mit Risiken verbunden. Der Wert Ihrer Anlagen hängt zum Teil von der Entwicklung an den Finanzmärkten ab. Überdies weist jeder Fonds spezifische Risiken auf. Beachten Sie die Hinweise im Prospekt zu den Kosten und Risiken des jeweiligen Fonds. Der Prospekt, seine Anhänge sowie das Key Investor Information Document können hier heruntergeladen werden: www.ingim.com

Dieses Dokument richtet sich nicht an Bürger der Vereinigten Staaten von Amerika (ihnen ist die Nutzung dieses Dokuments untersagt), sondern nur an Personen, die in Ländern ansässig sind, wo die betreffenden Anteilklassen bzw. (Teil-)Fonds zum Vertrieb zugelassen sind bzw. wo keine solche Zulassung erforderlich ist.

Kosten:

Investments sind mit Kosten verbunden. Die Verwaltungsgebühr für diesen Fonds beträgt 1,20 Prozent p.a.

