



FÜNF TRENDS

DIE MAN **2019** IM AUGENBLICK
BEHALTEN SOLLTE

Welche zyklischen und strukturellen Trends werden die Märkte im Jahr 2019 antreiben?

Dezember 2018

EINLEITUNG

Das vergangene Jahr war merkwürdig für das globale Wachstum, da die Erholung aus dem Lot geriet. Die Entwicklung in den Vereinigten Staaten beschleunigte sich in Folge von Steuersenkungen und gelockterter staatlicher Regulierung. Das Wachstum Europas war gut, stockte jedoch angesichts der politischen Unsicherheit rund um den Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union, sowie Italiens übermäßiger Herausforderung der Anleihemärkte. Japan hatte bei Unternehmensgewinnen und Lohnzuwachs einige Lichtblicke zu verzeichnen, doch der Reflationierungsdruck blieb gering. Unterdessen verlangsamte sich das Wachstum in China bei dem Versuch der Regierung, Immobilienblasen zum Platzen zu bringen. Zwar gab es Ende 2018 keine offensichtlichen Anzeichen einer Rezession, doch spricht wenig für eine globale Beschleunigung in den kommenden Monaten. Die meisten Anleger halten daher Ausschau nach attraktiven Bewertungen und soliden Bilanzen, da sie nach Hinweisen für ein nachlassendes **WELTWEITES WACHSTUM** suchen.

Was die Bilanzen angeht, so hat die lange globale Erholung **STEIGENDE ZINSSÄTZE UND HÖHERE SCHULDENNIVEAUS** mit sich gebracht, insbesondere in den Industrienationen. Auch wenn Einstimmigkeit herrscht, dass die quantitative Lockerung nach der Finanzkrise unabdingbar war und erheblich zum jüngsten Wachstum beigetragen hat, steht der zweite Teil des Experiments noch aus. Die asynchrone Abwicklung großer Bilanzsummen der Zentralbanken wird knifflig, und Anleger werden die Auswirkungen steigender Zinssätze auskundschaften. Die US-Notenbank (Fed) ist bereits am weitesten gegangen, und Europa folgt hinten an. Die chinesische Zentralbank zeigte sich gegen Ende des Jahres akkommodierender, während die Bank of Japan (BOJ) allem Anschein nach ihre lockere Geldpolitik fortführen wird, obwohl die japanische Wirtschaft Anzeichen einer Verbesserung erkennen ließ. Verletzliche Schwellenländer litten unter den Auswirkungen steigender US-Zinssätze und einem stärkeren Dollar, doch vorsichtige Anleger legten allseits besonderes Augenmerk auf die Erschwinglichkeit der Verschuldung.

Präsident Trumps Aussagen zu **AGGRESSIVEREN HANDELSMASSNAHMEN** sowohl gegen Verbündete als auch Rivalen scheinen sich kurzfristig auf die US-Märkte niedergeschlagen zu haben, doch konnte dies schwerlich mit einer breiten Wirkung auf die Unternehmensgewinne in Zusammenhang gebracht werden. Durch Vereinbarungen mit Korea, Mexiko und Kanada waren die Handelsbeziehungen mit diesen Ländern berechenbarer, während die eskalierenden Zölle auf den Handel zwischen den USA und China inmitten des immer erbitterteren Schlagabtauschs bestehen blieben. Der Dialog dauerte an und beide Seiten stellten die Möglichkeit weiterer Gespräche in Aussicht, doch eine dauerhafte Lösung war schwer vorstellbar. Diese zusätzlichen Kosten allein würden das weltweite Wachstum wahrscheinlich nicht untergraben, doch sie wirkten sich unmittelbar auf einige Unternehmen und Sektoren aus und schufen neue Anlagerisiken inmitten wachsender Unsicherheit hinsichtlich der längerfristigen Richtung der weitreichendsten bilateralen Handelsbeziehungen der Welt.

Inmitten dieser wichtigen zyklischen Trends fällt es Anlegern außerdem zunehmend schwerer, die Auswirkungen des Technologiewandels und insbesondere einer **DATENREVOLUTION** einzuschätzen, die einen **UMBRUCH DER GESCHÄFTSMODELLE** in Sektoren mit sich bringt, von denen man es am wenigsten erwartet hätte. In den öffentlichen wie auch den privaten Märkten gibt es bereits eindeutige Gewinner, insbesondere bei Unternehmen, die wertvolle Datenbestände besitzen und sie bestmöglich auszunutzen wissen. Einige der Verlierer sind bereits erkennbar, doch es werden im nächsten Jahr noch viele mehr auftauchen, wenn sie es nicht schaffen, ein Verständnis dafür zu entwickeln, auf welche Art ihre Leistungsversprechen durch billigere, schnellere und bessere Alternativen unterwandert werden können.

Demografische Veränderungen sind langsam, zumeist jedoch vorhersehbar. Die Industrienationen ringen schon länger mit den **HERAUSFORDERUNGEN ALTERNDER BEVÖLKERUNGEN** und insbesondere mit den Kosten steigender Abhängigkeitsquotienten, wenn weniger Arbeitnehmer mehr Rentner unterstützen müssen. Die volkswirtschaftlichen Herausforderungen werden wahrscheinlich zu niedrigeren Wachstumserwartungen und steigender Staatsverschuldung beitragen. Diese politischen Herausforderungen bringen jedoch vermehrt Anlagechancen in effizientere Gesundheitsversorgung, erschwinglichere Seniorenwohnanlagen und kreativere Angebote für Rentner mit sich, die ihr Erspartes ausgeben können.



DR. CHRISTOPHER SMART
Leiter der Abteilung Macroeconomic
& Geopolitical Research

LÄSST DAS WACHSTUM NÄCHSTES JAHR NACH?

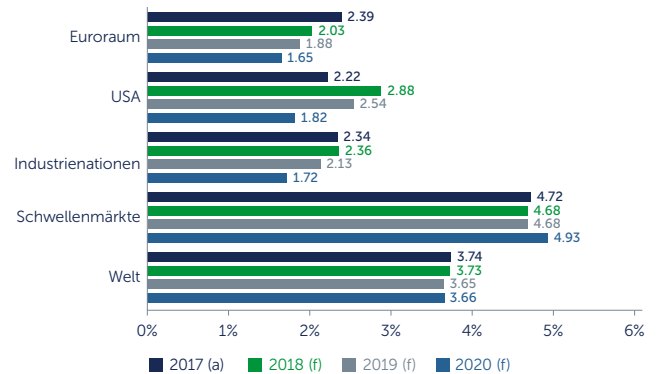
TREND EINS

„Stetig und unaufhaltsam“ bleibt wahrscheinlich weiterhin das treffendste Etikett für die Weltwirtschaft zum Jahresende, auch wenn Anleger immer noch wachsam nach Anzeichen einer Verlangsamung Ausschau halten. Der Internationale Währungsfonds (IWF) rechnet 2019 mit einem globalen Wachstum von 3,7%, was der Wachstumsrate für 2017 und 2018 zusammen entsprechen würde (Abbildung 1). Obwohl das weltweite Wachstum erwartungsgemäß relativ stabil bleiben wird, gibt es Unterschiede zwischen verschiedenen Volkswirtschaften. Die Dynamik in den USA ist noch stark, da der Straffungskurs der Fed von kräftigen finanzpolitischen Impulsen ausgeglichen wird. Solides Wachstum, niedrige Inflation und verhaltene Personalkosten schaffen weiterhin ein günstiges Umfeld für stark steigende Unternehmensgewinne. In Europa weisen führende Indikatoren auf eine bescheidene Verlangsamung der Wachstumsdynamik hin und der Einkaufs Manager Index (PMI) sinkt weiter im Vergleich zu den 2017 erreichten zyklischen Höchstständen (Abbildung 2). Innerhalb der Eurozone belasten Sorgen über Handelsprotektionismus und italienische Finanzprobleme die Wirtschaft und beeinflussen das Vertrauen. Ebenso verdüstert das anhaltende Brexit-Verfahren die Wirtschaftsaussichten Großbritanniens. In den Volkswirtschaften der Schwellenländer haben sich die Perspektiven vieler energieexportierender Länder dank höherer Ölpreise aufgehellt, doch die Aussichten für Länder wie Argentinien, Brasilien und die Türkei sind aufgrund der angespannten Finanzlage und innenpolitischer Probleme düster geworden. China könnte sich 2019 angesichts der Nebenwirkungen der Handelsspannungen ebenfalls einem schwächeren Wachstum gegenüber sehen, aber die politischen Entscheidungsträger haben kühne Maßnahmen ergriffen, um die Schmerzen abzufedern.

Das kommende Jahr wird wahrscheinlich anhaltenden Gegenwind mit sich bringen: Weitere Zinserhöhungen, weitere Handelskonflikte und mehr Volatilität in den Schwellenmärkten. Es gibt auch ausgleichende Kräfte, die Unterstützung bieten können. Steuerliche Anreize in den USA und China bahnen sich weiterhin ihren Weg durch das Finanzsystem. Aggressive Lockerungen seitens der chinesischen Zentralbank (PBOC) sollten letztendlich ebenfalls dazu beitragen, die weltweiten Wachstumsaussichten zu stärken. Und während sich die US-Zinsstrukturkurve abgeflacht hat, sind die Zinsstrukturkurven weltweit, insbesondere in China, steiler geworden.

Der aktuelle politische Wechsel von geldpolitischer Ankurbelung zu steuerlichen Anreizen und Strukturreformen wird einen wichtigen Balanceakt darstellen. Der Übergang von einem langsameren Bilanzwachstum der Zentralbank und Geldmengenwachstum hin zu schnellerer Umlaufgeschwindigkeit des Geldes wird unserer Ansicht nach entscheidend für die Aufrechterhaltung eines steten Wachstums sein. Obwohl die Unternehmensgewinne stark gestiegen sind, könnten die verzögerten Effekte der Unternehmenssteuerreform das zu einer Zunahme beim Investitionsaufwand führen. Sollten diese Ausgleichs sich nicht als ausreichend erweisen, werden Anleger wahrscheinlich vorsichtiger vorgehen und sich auf Unternehmen mit soliden Bilanzen und verlässlichen Cashflows konzentrieren.

Abbildung 1: Stetig und unaufhaltsam?
IWF globale Wachstumsprognosen



QUELLE: IWF. Stand: 13. November 2018

Abbildung 2: Verschwinden von zyklischen Höhen
Globaler Einkaufs Manager Index



QUELLE: Factset. Stand: 31. Oktober 2018.

WERDEN STEIGENDE ZINSSÄTZE DEN SCHULDENBOOM BEENDEN?

TREND ZWEI

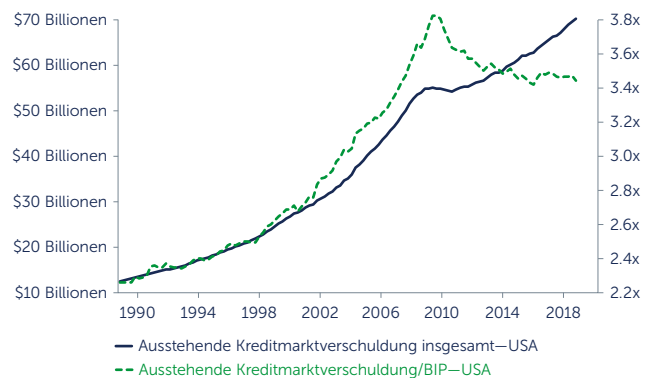
Die Verschuldung ist gestiegen und wird immer teurer. Zentralbanken pumpen weltweit weiterhin Liquidität in das Finanzsystem. Die Fed hat eine Fortsetzung des Straffungszyklus signalisiert und geht davon aus, die Zinssätze 2019 dreimal zu erhöhen. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird sich in den nächsten zwölf Monaten wahrscheinlich nicht rühren, und Zinserhöhungen der Bank of Japan (BOJ) scheinen bestenfalls in weiter Ferne zu liegen. Steigende Zinssätze bedeuten zwar eine Rückkehr zur Normalität und eine teilweise Validierung der beispiellosen geldpolitischen Antwort auf die Finanzkrise, doch die sich ausweitenden Schuldenstände werden die Auswirkungen von Zinserhöhungen wahrscheinlich verstärken. Daten des Institute of International Finance belegen, dass die weltweiten Schuldenstände im ersten Quartal 2018 um 8 Billionen USD auf über 247 Billionen USD beziehungsweise 318% des weltweiten BIP angeschwollen sind.¹ In den USA haben sich die gesamten ausstehenden Kreditmarktschulden im letzten Jahrzehnt bei historischen Tiefstständen der Zinssätze um 30% auf 70,2 Billionen USD aufgebläht² (Abbildung 3). In diesem Zeitraum kam es allerdings zu einem wesentlichen Risikotransfer vom privaten zum öffentlichen Sektor. Die Haushalte bauten erhebliche Schulden ab und sind derzeit wohl in der besten finanziellen Lage seit Jahrzehnten. Das Gesamtniveau der Unternehmensverschuldung ist gestiegen, aber wir glauben, dass Messgrößen wie das Verhältnis von Schulden zu Cashflow oder von Schulden zu Eigenkapital auf angemessene Schuldenstände hinweisen. Die Verschuldung des öffentlichen Sektors hat sich seit 2008 allerdings mehr als verdoppelt, was dazu führte, dass Bundeseinnahmen trotz des Rekordtiefs bei Kreditaufnahmen vermehrt für Zinsaufwendungen verwendet werden. Bei steigenden Zinssätzen wird diese Belastung wahrscheinlich noch höher werden.

Außerhalb der USA haben höhere Zinssätze und ein stärkerer US-Dollar einige der schwächsten Glieder in den Schwellenländern exponiert. Die jüngsten Ausverkäufe und eine starke Währungsabwertung waren bisher auf die verletzlichsten Volkswirtschaften beschränkt—diejenigen, die exzessive kurzfristige Auslandsverschuldung, ein hohes Leistungsbilanzdefizit und hohe inländische Inflation miteinander kombinieren. Ein stärkerer US-Dollar und höhere Zinssätze erhöhen die Schuldendienstkosten dieser Länder. Dennoch scheinen die meisten Schwellenländer robuster. Selbst unter den Ländern mit einem Leistungsbilanzdefizit hat sich die Zahlungsbilanz in letzter Zeit verbessert. Darüber hinaus haben wir im Allgemeinen beobachtet, dass sich die Inflationsraten der Schwellenländer den Niveaus der Industrienationen annähern.

Die Fundamentaldaten der Unternehmen bleiben trotz der gestiegenen Schuldenstände weiterhin solide. Die Gewinnspannen nähern sich einem Höchststand und der Cashflow-Zuwachs ist robust. Vor allem die Spread-Niveaus liegen sowohl im Investment Grade—als auch im High Yield Unternehmensmarkt noch weit unter dem Durchschnitt,

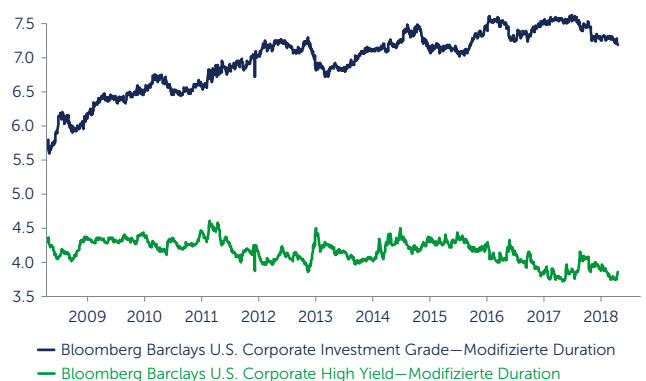
was darauf hindeutet, dass Anleger sich angemessen für das Ausfallrisiko entschädigt fühlen. Während die Duration sich im Investment Grade-Segment im letzten Jahrzehnt erhöht hat und diese Anleihen so sensibler auf Zinserhöhungen reagieren, ist die Duration im High Yield Markt relativ konstant geblieben (Abbildung 4). Letztlich hängt die Fähigkeit, höhere Kapitalkosten zu absorbieren, davon ab, ob das aktuelle Wachstumsumfeld es Unternehmen erlaubt, Krediterlöse produktiv einzusetzen und die für den Schuldendienst benötigten Erträge zu erwirtschaften.

Abbildung 3: Steigende US-Verschuldung
Gesamte Kreditmarktsverschuldung & Fremdfinanzierung in den USA



QUELLE: Factset. Stand: 29. Juni 2018.

Abbildung 4: Investment Grade empfindlicher gegenüber Zinserhöhungen
Duration von US-amerikanischen Investment Grade—und High Yield Anleihen



QUELLE: Factset. Stand: 11. Oktober 2018.

1. Quelle: Institute of International Finance. Stand: 9. Juli 2018.
2. Quelle: US-Notenbank. Stand: 13. November 2018.

WIRD DIE HANDELSRHETORIK LETZTENDLICH DIE GEWINNE BEEINTRÄCHTIGEN?

TREND DREI

Der Handelskrieg hat sich im Laufe des Jahres 2018 ausgeweitet, wirkt sich jedoch in verschiedenen Ländern und Sektoren unterschiedlich aus. Aus volkswirtschaftlicher Sicht ist es unwahrscheinlich, dass selbst die immer länger werdende Liste der mit Zöllen belegten Güter den weltweiten Wachstumskurs erheblich aus dem Gleichgewicht bringen wird. US-Exporte machen nur 12% der Wirtschaft des Landes aus und Chinas Exporte belaufen sich auf knapp 19%, wobei der tatsächliche chinesische Beitrag noch geringer ist.³ Auf jeden Fall hat sich das Handelsvolumen in die USA den Sommer über in Wirklichkeit um 4% ausgeweitet.⁴ Während der IWF vor den Auswirkungen steigender Handelsschranken warnte, deuten seine Prognosen für 2019 nur auf einen weltweiten Wachstumsabschlag von insgesamt 0,3% hin.⁵

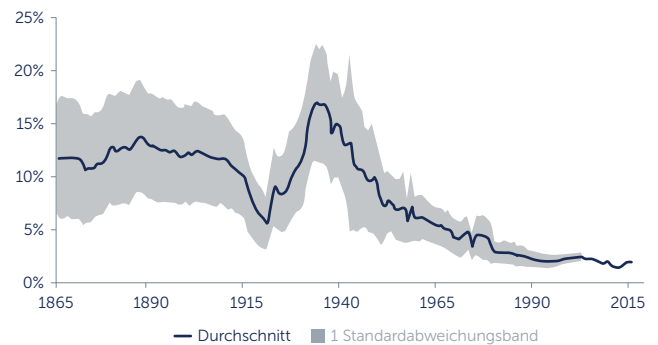
Die Fragen stehen bei Anlegern jedoch weiterhin im Vordergrund, während sie mit den potenziellen Auswirkungen der Handelsrhetorik auf ihre Renditen ringen. Weltweit sind Zölle im Durchschnitt stetig gefallen, von 8% im Jahr 1900 auf rund 2% heutzutage⁶ (Abbildung 5). Die populistische Politik vieler Länder könnte dem weiteren Fortschritt jedoch entgegenstehen, und folglich wird es Gewinner und Verlierer geben.

Schwellenmärkte, deren Wachstum mit expandierenden Handelsvolumina einherging, bekommen nun die Konsequenzen dieser stärkeren Reibung zu spüren. Unternehmen, die immer abhängiger von komplexen internationalen Vertriebsketten geworden sind, sind gezwungen, die Risiken und potenziellen Kosten neu zu bewerten. Selbst diejenigen, die vermehrt auf näher gelegene Betriebsstoffe angewiesen sind, können Querschläger-Effekten zum Opfer fallen—ein ausländischer Wettbewerber, dem ein Zoll den Zugang zum US-amerikanischen Markt versperrt, kann beispielsweise größere Mengen auf einen Markt umleiten, in den ein US-Unternehmen hätte einsteigen wollen.

In einigen Fällen werden die Zollkosten stillschweigend an die Endverbraucher weitergegeben. In anderen könnte eine stärkere Währung dazu beitragen, die Auswirkungen der verteuerten Importe abzufedern. Früher oder später werden diese Kosten jedoch die Unternehmensgewinne aufzuzehren beginnen. Wir rechnen damit, dass Anleger dieses Thema im nächsten Jahr genau beobachten werden.

Schwerer einzuschätzen ist die zusätzliche Unsicherheit hinsichtlich der Anlagerenditen. Unternehmen, die eine Ausweitung ihrer Produktionsanlagen planen, werden abschätzen müssen, mit welcher Wahrscheinlichkeit sie durch eine neuerliche Zollrunde aus einem in ihren Augen vielversprechenden Markt ausgeschlossen werden könnten. Anstatt eine einzige große Anlage zu bauen, könnten sie sich genötigt sehen, sich abzusichern—zu bedeutend höheren Kosten. Sie könnten gezwungen sein, zugunsten eines garantierten Marktzugangs auf Skaleneffekte zu verzichten. Die ersten Trends sind besorgniserregend: Ausländische Direktinvestitionen gingen in den USA um 24% zurück (Abbildung 6), in China stiegen sie um 25%.⁷

Abbildung 5: Der Handelskrieg im Kontext
Globaler Zollsatz



HINWEIS: Durchschnittliche Zollsätze in 16 Ländern, darunter Australien, Kanada, Deutschland, Dänemark, Spanien, Frankreich, Großbritannien, Italien, Japan, Norwegen, Portugal, Schweden und die USA.
QUELLEN: Goldman Sachs, Clemens und Williamson (2002), Weltbank. Stand: 15. Oktober 2018.

Abbildung 6: Langfristige Risiken für ausländische Investitionen
Ausländische Direktinvestitionen in die USA, netto



QUELLEN: Factset; U.S. Bureau of Economic Analysis. Stand: 29. Juni 2018.

3. Quelle: Internationaler Währungsfonds. Stand: 15. Oktober 2018.

4. Quelle: Factset. Stand: 15. Oktober 2018.

5. Quelle: Internationaler Währungsfonds. Stand: 15. Oktober 2018.

6. Quellen: Goldman Sachs, Clemens und Williamson (2002), Weltbank. Stand: 15. Oktober 2018.

7. Quelle: Internationaler Währungsfonds. Stand: 15. Oktober 2018.

WER FÜHRT DIE DATENREVOLUTION AN?

TREND VIER

Informatik- und Speicherkosten sinken bereits seit über einem Jahrhundert. Einigen Berechnungen zufolge überstiegen die jährlichen Leistungssteigerungen im ersten Jahrzehnt des zwanzigsten Jahrhunderts 30% pro Jahr.⁸ Jüngere Daten weisen darauf hin, dass die exponentiell sinkende Tendenz für Informatikkosten noch nicht abgeflaut ist und wahrscheinlich noch weit in die Zukunft andauern wird (Abbildung 7). Gemeinsam mit günstigeren Speicherkapazitäten und ausgeweiteten Mobilfunknetzwerken unterstützt diese Technologie nun komplexe Algorithmen zur besseren Entscheidungsfindung in einer Reihe von Aktivitäten, vom Betrieb kritischer Infrastruktur bis hin zum Verbraucherverhalten. Unserer Ansicht nach werden Unternehmen, die die Daten besitzen oder kontrollieren, einen ungeheuren Vorteil genießen, doch die wahren Gewinner werden diejenigen sein, die etwas damit anzufangen wissen.

Vielleicht eine der wichtigsten makroökonomischen Folgen der Datenrevolution ist ihre Fähigkeit, die Produktivität der gesamten Volkswirtschaft zu verbessern, da von diesen zugrunde liegenden Daten angetriebene Roboter, selbstfahrende Autos und natürliche Sprachverarbeitungssysteme die Personalkosten für eine Vielzahl von Aufgaben radikal senken. Eine entsprechende Produktionssteigerung ist ebenfalls wahrscheinlich. Obwohl die mit neuen Technologien verbundenen Kapitalkosten eher hoch sind, wird der langfristig erzielte Nutzen voraussichtlich deutlich stärker ausgeprägt sein. Wenn erhöhte Investitionsausgaben und technologische Integration sich in Produktivitätssteigerungen niederschlagen, gehen wir davon aus, dass das verbesserte fundamentale Bild die Bewertungen ebenfalls unterstützen wird. Dies dürfte zu positiven Wechselwirkungen zwischen Risikobereitschaft, Investitionen, Produktivität und Wachstum führen.

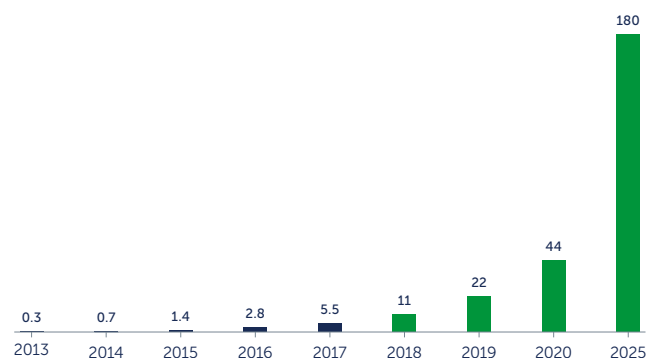
Die Erzeugung neuer Daten wird sich voraussichtlich nur beschleunigen (Abbildung 8). Die größte Herausforderung ist unserer Ansicht nach, wie man die Ergebnisse am besten für Geschäftsentscheidungen oder operative Vorteile nutzt. Ein weiterer Bestandteil der Herausforderung ist die Umsetzung eines Geschäftsmodells, das einzigartig und kreativ genug ist, um Daten und Technologien auf eine Weise auszunutzen, zu der Wettbewerber oft nicht in der Lage sind. Wenngleich Mediengiganten sich Verbraucherdaten und -aktivitäten zunutze machen können, sind diese Datensätze darüber hinaus jeodch größtenteils voneinander isoliert. Selbst innerhalb einzelner Unternehmen tun sich große Medienakteure schwer, die Systeme über Geschäftseinheiten hinweg in Verbindung und betriebsbereit zu halten, was sich als Herkulesaufgabe herausstellen kann. Eine letzte Hürde ist die Tatsache, dass Managementteams den öffentlichen Zugriff scheuen werden, je mehr die Vorhersagekraft und der steigende Wertbeitrag der Rohdaten selbst zu einem Wettbewerbsvorteil wird. Im nächsten Jahr und den Jahren danach rechnen wir jedoch über alle Sektoren hinweg mit Gewinnern und Verlierern, vom Gesundheitswesen bis hin zu Finanzdienstleistern und Entertainment. Gelegenheiten werden sich voraussichtlich auch im Umfeld von Unternehmen ergeben, die das Grundgerüst dieser nächsten Revolution herstellen—seien es 5G-Netzwerke, Cloud-Speicher oder Halbleiter.

Abbildung 7: Die sinkenden Informatikkosten
Gesamtkosten pro Einheit Rechenleistung (nominal in Dollar)



HINWEIS: Informatikkosten werden in Gigaflop pro Sekunde berechnet, einer Maßeinheit der Rechenleistung. Y-Achse ist im logarithmischen Maßstab.
QUELLE: AI Impacts. Stand: 13. November 2018.

Abbildung 8: Der exponentielle Datenzuwachs



HINWEIS: Gemessen in Zettabytes. 2013–2017 (a); 2018–2025 (f).
QUELLEN: Goldman Sachs; IBM; IDC; McKinsey Global Institute (Dez. 2017). Stand: 3. Oktober 2018.

8. Quelle: Nordhaus, William D., The Progress of Computing (September 2001). Stand: 13. November 2018.

WIE WERDEN ALTERNDE GESELLSCHAFTEN DIE RENDITEN BEEINFLUSSEN?

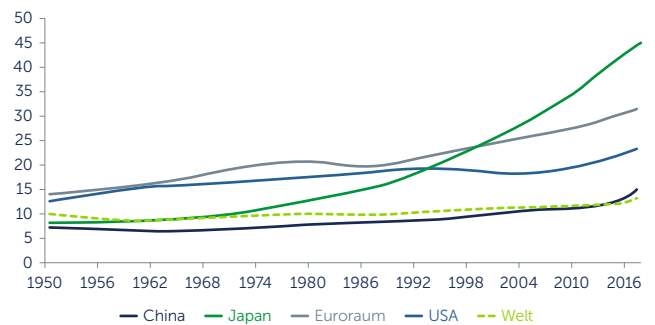
TREND FÜNF

Niedrige Geburtenraten und die Verlängerung der Lebensdauer in den Industrienationen führen zu einer alternden Belegschaft und einer Stagnation des Umfangs der nationalen Erwerbsbevölkerung. Laut der Weltgesundheitsorganisation stieg die durchschnittliche Lebenserwartung zwischen 2000 und 2016 um 5,5 Jahre, das schnellste Wachstum seit den 1960er Jahren. Ein Großteil davon ist auf bessere Gesundheitsversorgung in den Entwicklungsländern zurückzuführen, doch das Verhältnis älterer Personen zu Menschen im erwerbsfähigen Alter (15–64) ist weltweit stetig gestiegen. Nirgends ist diese Geschichte weiter fortgeschritten als in Japan, wo die Gesamtzahl der älteren Personen fast der Hälfte aller Menschen im erwerbsfähigen Alter entspricht. Europa und China liegen nicht weit dahinter (Abbildung 9).

Auf volkswirtschaftlicher Ebene tragen mehr Menschen, die länger arbeiten und sparen, vielleicht dazu bei, die natürliche Investitionsquote niedriger zu halten. Auch für die persönlichen Ersparnisse und Konsumgewohnheiten ergeben sich breitgefächerte Konsequenzen. Arbeiter können länger produktiv sein und viele Menschen werden ein Alter erreichen, das sie für undenkbar hielten, als sie begonnen haben, für ihre Rente zu sparen. Der Ruhestand wird auf einen späteren Zeitpunkt verschoben, was aus der Erwerbsquote der 60- bis 64-Jährigen ersichtlich wird, die seit Beginn des Jahrhunderts weltweit stetig gestiegen ist (Abbildung 10). Wahrscheinlich ist dies sowohl auf persönliche Entscheidungen als auch auf Beschlüsse von Institutionen und Regierungen zurückzuführen.

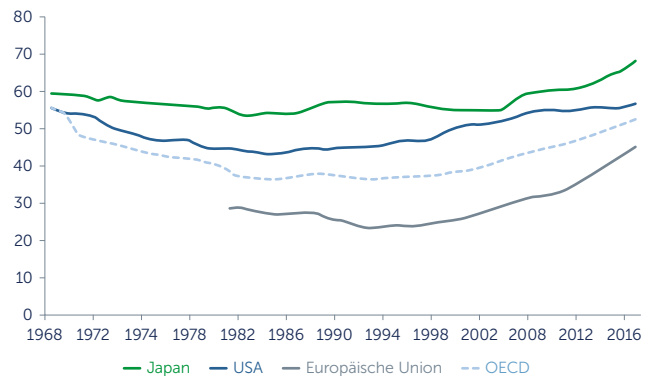
Für Anleger bedeutet eine alternde Bevölkerung Chancen, die sich aus einer größeren Anzahl älterer Verbraucher ergeben. Die Aktiveren möchten ihre freie Zeit mit einem vielfältigeren Musik-, Live Entertainment- und Reiseangebot füllen. Es wird auch vermehrt Nachfrage nach einer neuen Konfiguration von Immobilien entstehen, die speziell für ältere Bewohner konzipiert sind und von aktiveren Gemeinschaften bis hin zu betreutem Wohnen und Intensivpflege reichen. Wir erwarten kreativere Arten der Bereitstellung angemessener Gesundheitsversorgung, von einfachen Krankenhäusern bis hin zu Hospizen. Künstliche Intelligenz spielt ebenfalls eine potenzielle Rolle bei der Pflege älterer Menschen und Unternehmen entwickeln bereits Roboter, die eine Überwachung rund um die Uhr leisten können. Bei älteren Verbrauchern, die im Laufe ihres Lebens nicht genügend angespart haben, um ihren Ruhestand zu finanzieren, wird die Nachfrage nach kreativen Vorsorgelösungen steigen, wie beispielsweise Umkehrhypotheken und Lebensversicherungen.

Abbildung 9: Die anwachsenden Reihen der Rentner
Altenquotient



HINWEIS: Der Altenquotient ist das Verhältnis älterer Unterhaltsberechtigter (>64) zur Erwerbsbevölkerung (15–64). Die Daten zeigen die Zahl der Unterhaltsberechtigten im Verhältnis zu je 100 Erwerbstätigen.
QUELLEN: Haver Analytics; Weltbank. Stand: 31. Dezember 2017.

Abbildung 10: Die ergraute Belegschaft
Erwerbsbeteiligung (60–64)



QUELLE: OECD. Stand: 31. Dezember 2018.

Barings ist ein globaler Finanzdienstleister mit mehr als \$ 310 Mrd., der sich der Deckung des wachsenden Anlage- und Kapitalbedarfs seiner Kunden widmet. Wir gründen dauerhafte Partnerschaften, die unsere herausragende Kompetenz in klassischen und alternativen Anlageklassen nutzen, um innovative Lösungen und außergewöhnlichen Service zu bieten. Als Teil von MassMutual verfügt Barings über eine starke globale Präsenz mit über 1.900 Experten und Büros in 16 Ländern.*

WICHTIGE INFORMATIONEN

Prognosen in diesem Dokument basieren auf der Meinung von Barings über den Markt am Datum der Erstellung und können sich in Abhängigkeit von vielen Faktoren ohne vorherige Ankündigung ändern. Eine Vorhersage, Hochrechnung oder Prognose lässt nicht notwendigerweise auf die künftige oder wahrscheinliche Performance schließen. Anlagen bergen Risiken. Der Wert von Anlagen und erzeugten Erträgen kann sinken und steigen und wird weder von Barings noch von einer anderen Person garantiert. Eine Performance in der Vergangenheit ist kein Anzeichen für die aktuelle oder zukünftige Performance. **EINE PERFORMANCE IN DER VERGANGENHEIT LÄSST NICHT NOTWENDIGERWEISE AUF KÜNFTIGE ERGEBNISSE SCHLIESSEN.** In diesem Dokument genannte Anlageergebnisse, Portfoliozusammensetzungen und/oder Beispiele werden ausschließlich zur Veranschaulichung mitgeteilt und lassen nicht auf künftige Anlageergebnisse, künftige Portfoliozusammensetzungen oder Anlagen schließen. Die Zusammensetzung und der Umfang einer Anlage sowie die damit verbundenen Risiken können erheblich von den in diesem Dokument gegebenen Beispielen abweichen. Es wird keine Zusicherung gegeben, dass eine Anlage profitabel sein oder keine Verluste verursachen wird. Gegebenenfalls können Änderungen der Wechselkurse den Wert von Anlagen beeinträchtigen. Anlageinteressenten sollten die Angebotsdokumente hinsichtlich Einzelheiten und spezifischer Risikofaktoren eines in diesem Dokument besprochenen Fonds lesen.

Barings ist der Markenname für die weltweite Anlageverwaltung und damit in Zusammenhang stehende Geschäftstätigkeiten von Barings LLC und den mit Barings verbundenen Unternehmen. Barings Securities LLC, Barings (U.K.) Limited, Barings Global Advisers Limited, Barings Australia Pty Ltd, Barings Japan Limited, Barings Real Estate Advisers Europe Finance LLP, BREAE AIFM LLP, Baring Asset Management Limited, Baring International Investment Limited, Baring Fund Managers Limited, Baring International Fund Managers (Ireland) Limited, Baring Asset Management (Asia) Limited, Baring SICE (Taiwan) Limited, Baring Asset Management Switzerland Sarl und Baring Asset Management Korea Limited sind jeweils verbundene Finanzdienstleister im Besitz von Barings LLC (jeweils einzeln ein „verbundenes Unternehmen“).

Kein Angebot: Das Dokument dient nur Informationszwecken und stellt kein Angebot bzw. keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in irgendeinem Land dar. Das darin enthaltene Material wurde ohne Berücksichtigung der Anlageziele, der Finanzlage oder der besonderen Bedürfnisse der Person, die es erhalten kann, erstellt. Dieses Dokument stellt keine Anlageberatung, -empfehlung, -forschung und keine Empfehlung zur Geeignetheit oder Angemessenheit eines Wertpapiers, einer Ware, einer Anlage oder einer bestimmten Anlagestrategie dar, ist nicht als solche zu behandeln und darf nicht als Hochrechnung oder Vorhersage ausgelegt werden.

Wenn nicht etwas anderes angegeben wurde, sind die in diesem Dokument angegebenen Ansichten die Ansichten von Barings. Diese Ansichten werden nach Treu und Glauben unter Berücksichtigung der Tatsachen, die zum Zeitpunkt der Erstellung bekannt waren, gebildet und können sich ohne Vorankündigung ändern. Einzelne Portfolioverwaltungsteams können andere Ansichten als die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten vertreten und unterschiedliche Anlageentscheidungen für unterschiedliche Kunden treffen. Teile dieses Dokuments können auf Informationen basieren, die aus Quellen stammen, die wir als verlässlich erachten. Obwohl wir uns nach Kräften bemühen sicherzustellen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zutreffend sind, gibt Barings keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie in Bezug auf die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der Informationen.

Bestimmte Dienstleistungen, Wertpapiere, Anlagen oder Produkte, die in diesem Dokument beschrieben sind, sind für einen zukünftigen Anleger evtl. nicht geeignet oder in dessen Land nicht verfügbar.

Das Urheberrecht für dieses Dokument liegt bei Barings. Die Informationen in diesem Dokument dürfen zu Ihren persönlichen Zwecken verwendet, jedoch nicht ohne das Einverständnis von Barings verändert, reproduziert oder verbreitet werden.

ERFAHREN SIE MEHR AUF [BARINGS.COM](https://www.barings.com)

**Stand: 30. September 2018*

Nur für Anlageexperten

18-659730