

Der Verbraucher in den Schwellenländern



Entwicklung und Trend zum Konsum

7,7 Milliarden Menschen leben derzeit auf diesem Planeten; davon befinden sich fast 7 Milliarden in Schwellenländern oder sog. «Frontier»-Ländern (Entwicklungsländern, die kurz davor stehen, ein Schwellenland zu werden). Die Vereinten Nationen gehen davon aus, dass der bis 2030 erwartete Gesamtzuwachs der Weltbevölkerung um 800 Millionen fast ausschließlich aus den vorgenannten Ländern stammen wird und 90% der weltweiten Aufsteiger in die Mittelschicht aus den aufstrebenden Ländern Asiens kommen werden.

Einige dieser Volkswirtschaften zeigen ein rasantes Wachstum. Die Wirtschaft in Indien hat sich - gemessen an dem Pro-Kopf-Vermögen eines Erwachsenen - in den letzten 18 Jahren vervierfacht. Das an sich ist schon beeindruckend; verglichen mit denselben Kennzahlen für China (eine Steigerung um Faktor elf) verblasen diese Zahlen allerdings. Der private Konsum trägt - in der Regel mit großem Abstand - den größten Teil zu der Wirtschaftsleistung der meisten Länder bei. In den meisten Fällen steigt der

Konsumanteil mit dem Einkommenszuwachs durch den Wechsel aus der Landwirtschaft in die Industrie und danach in den Dienstleistungsbereich. Dieser Schwenk in Richtung Binnennachfrage hat zur Folge, dass diese Länder weniger von einem nachlassenden Welthandel betroffen sind, als das in der Vergangenheit der Fall war. In dem Maße, wie sich Volkswirtschaften entwickeln, verändern sich die Konsumgewohnheiten.

1 Source: Fiera Capital; International Monetary Fund, World Economic Forum, regional and country demographics retrieved from the IMF DataMapper, as of end December 2018 and Caixa Bank Research.

China in den 80er Jahren



Quelle: Fiera Capital per September 2019

Das Wachstumstempo...

Bei unseren ersten Reisen nach China waren die Strassen voller Fahrräder. In weiten Teil von Südasien sind die Städte von Motorradlärm geprägt. In wohlhabenderen Ländern sind die Strassen durch Autos verstopft. Jede Veränderung (vom Fahrrad zum Motorrad bzw. vom Motorrad zum Auto) bedeutet höhere Hardwarepreise; aber auch anderes Zubehör und eine deutlich höhere Versicherungsprämie. Das Umfeld in den Schwellenländern unterliegt einer ständigen Veränderung.

Alltag im modernen China



Quelle: Fiera Capital per September 2019

Vor 30 Jahren dominierten die rohstoffreichen Länder Mexiko und Malaysia die Aktienindizes. Heutzutage beherrschen die vier asiatischen Giganten – China, Indien, Korea und Taiwan - die Indizes. Allerdings liegen die zwei letztgenannten Länder, was das pro-Kopf-Einkommen betrifft, auf gleicher Höhe mit Industrieländern. Die fünf Länder mit den weltweit höchsten Zuwachsraten bei der arbeitenden Bevölkerung sind alle entweder Schwellen- oder "Frontier"-Länder. Man geht davon aus, dass zwischen 2015

und 2050 die Bevölkerung in Indien, Pakistan, Nigeria, Kongo und Äthiopien zusammen um fast eine Milliarde Menschen wachsen wird. Nicht jede dieser Volkswirtschaften wird sich erfolgreich entwickeln; aber es ist anzunehmen, dass in drei Jahrzehnten diese Länder (aber auch Vietnam und Bangladesch) einen großen Teil der Investitionsmöglichkeiten im Bereich der Schwellenländer darstellen werden.

Dieser EINBLICK beschäftigt sich mit dem rasanten Anstieg von Konsumausgaben in den Schwellenländern. Hierbei handelt es sich um einen Trend, bei dem Bevölkerungsschichten am unteren Ende der Vermögenspyramide zum ersten Mal über freie Mittel verfügen und die wohlhabendere Schicht einen größeren Teil ihres Einkommens für Waren und Dienstleistungen aus dem Premiumbereich ausgeben. Wir gehen davon aus, dass dieser Trend noch viele Jahre anhalten wird. Es gibt unzählige Investitionsmöglichkeiten; jegliche Analyse dieses Konsumtrends sollte allerdings auf jeden Fall in China beginnen.

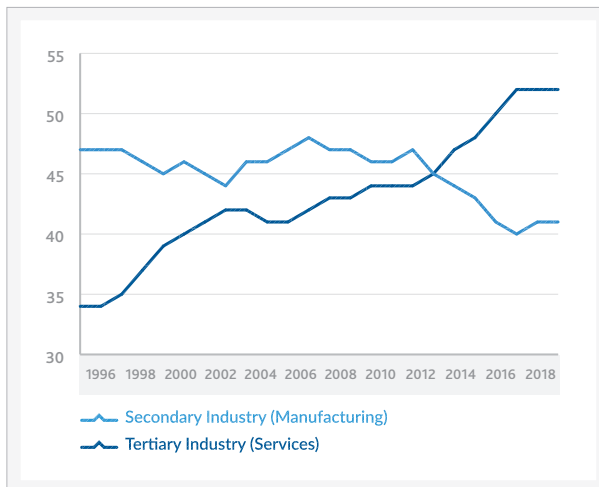
China – die Menschen wollen bessere Qualität und mehr Vielfalt, nicht nur mehr Quantität.

Als das bevölkerungsreichste Land der Welt und die größte Volkswirtschaft (kaufkraftbezogen) verdient China besondere Aufmerksamkeit. In den letzten 25 Jahren ist die Wirtschaft um durchschnittlich 9% p.a. gewachsen; obwohl diese Wachstumsraten etwas zurückgegangen sind, werden sie wohl zukünftig zwischen 4-6% p.a. liegen, was mehr als doppelt so viel ist wie in den Industrieländern. Das Gebiet um den Jangtse-Fluss (einschließlich der Städte Schanghai und Nanjing) ist mit einem Brutto sozialprodukt von USD 2,6 Billionen volkswirtschaftlich gesehen größer als Italien. Weiter im Süden ist die Volkswirtschaft um das Pearl-Delta herum (Hong Kong, Guangzhou & Shenzhen) größer als die Kanadas. Auch wenn es einige Bedenken bzgl. der Korrektheit der Zahlen zum chinesischen Brutto sozialprodukt gibt, sind die Branchen, die wir hier genauer betrachten, aufgrund ihrer strukturellen Faktoren weniger abhängig von Investitionen und allgemeinem Wirtschaftswachstum.

Wie in Japan in den 70ern und Korea in den 90ern befindet sich China gerade in einer Phase der Entwicklung, bei der die Nachfrage nach Luxusprodukten eine Hauptrolle im Konsumverhalten spielt. Die Leute wollen höhere Qualität und mehr Vielfalt und nicht nur mehr Quantität. Die Verschiebung hin zu "Luxus" erstreckt sich auf eine Vielzahl von Branchen; angefangen bei Finanzdienstleistungen über den Bereich Gesundheit bis hin zu Tourismus und Erziehung.

Mittlerweile spielt der E-Commerce in fast allen Bereichen eine zentrale Rolle. Führende chinesische Internetunternehmen und Unternehmen, die über einen starken Internetauftritt verfügen, können zum Marktführer aufsteigen, auch wenn sie noch nicht lange etabliert sind und einen (finanziell) starken Partner im Rücken haben. Alibaba ist aus unserer Sicht ein Paradebeispiel. Innerhalb von 12 Monaten (per August 2018) konnte Alibaba 200 Millionen neue Nutzer für seine Bezahlplattform gewinnen und die Anzahl der Nutzer insgesamt auf 700 Millionen steigern. Das Unternehmen ist insbesondere mit Blick auf das Wachstum der kleineren Städte (mit derzeit ca. 500 Millionen Konsumenten und Konsumausgaben in Höhe von USD 2,5 Billionen - was sich in den nächsten 10 Jahren verdreifachen soll) sehr optimistisch. Goldman Sachs geht davon aus, dass sich der Online-Einzelhandel in China zwischen 2016 und 2020 auf dann USD 1,7 Billionen verdoppeln wird.

Die Wiederherstellung der wirtschaftlichen Ausgewogenheit Chinas (% des BSP)



Quelle: National Bureau of Statistics of China, Jefferies (Datum)

Die Ausweitung des Luxusgütermarktes ist ein Paradebeispiel für die "Luxurisierung". Eine McKinsey-Studie geht davon aus, dass dieser Markt, der in der Zeit von 2012 bis 2018 um RMB 334 Mrd. auf RMB 770 Mrd. gestiegen ist (ein Anstieg um RMB 436 Mrd. oder 130%) bis 2025 um weitere RMB 457 Mrd. anwachsen wird. Der Anteil Chinas am globalen Luxusgüterkonsum beträgt 40% und wird voraussichtlich 65% des weltweiten Wachstums in diesem Bereich ausmachen. Der Treiber hierfür ist die Gruppe der jüngeren Menschen. Mehr als die Hälfte des Umsatzes mit Luxusgütern stammt bereits von Menschen, die nach 1980 geboren worden sind und fast ein Viertel von Leuten,

die nach 1990 geboren wurden. Nur 50% der letztgenannten Gruppe haben erst innerhalb der letzten 12 Monate und über 90% innerhalb der letzten drei Jahre angefangen, Luxusgüter zu kaufen. Die Konsumenten sind dabei, ihr Kaufverhalten zu verändern: während die zwischen 1965 und 1970 Geborenen ausschließlich ausländische Marken bevorzugen sind die Jüngeren eher an inländischen Luxusmarken interessiert. Die Zeiten sind vorbei, in denen ausschließlich Marken wie Prada, Gucci und Burberry für Luxus standen. Anstelle von etablierten Marken und deren historischer Bedeutung werden diese jungen Konsumenten eher von zeitgenössischen Trends beeinflusst.

Eine Auswirkung der gestiegenen Präferenz für inländische Marken ist, dass die Ausgaben für Luxusgüter aus China zweimal so schnell steigen wie die für ausländische. Ein Nutznießer davon ist JNBY, eine Luxusmarke für Bekleidung. Ein Großteil seines Erfolges hängt mit den regelmäßigen Käufen aus dem Mitgliederprogramm zusammen, das mittlerweile 3,1 Millionen treue Kunden aufweist. Die sozialen Medien spielen eine immer wichtigere Rolle bei der Beeinflussung des Kaufverhaltens der Menschen: die Studie kommt zu dem Schluss, dass nur ein Drittel der älteren Konsumenten Kommentare aus dem Internet beachten; im Vergleich dazu gilt dies für mehr als 50 % derjenigen, die nach 1980 geboren worden sind. Ein Indikator: Mini Yang, ein "HMF" (Haupt-Meinungs-Führer), hat mehr als 100 Millionen Menschen, die ihm auf Weibo, der Microblogging Seite, folgen. Nebenbei bemerkt hat - in Zeiten, in denen der Einfluss auf die Umwelt durch Textilkonzerne immer kritischer gesehen wird - JNBY eine komplett neue Marke namens Reverb ins Leben gerufen, die für die Wiederverwendung von Rohstoffen steht.



Der moderne Auftritt eines JNBY-Ladens heute

Quelle: JNBY Jahresbericht per 31. März 2019

Ein weiterer inländischer Luxusartikel ist hochwertiger "Baiju", ein traditioneller chinesischer Likör. Dieser genießt im Heimatmarkt denselben Ruf wie ein Single Malt Whisky oder ein guter Cognac. Eine normale Flasche des "Wuliangye Baiju" kostet USD 160, während einige besondere Varianten des Produkts im Einzelhandel für ein Vielfaches davon angeboten werden. Man geht davon aus, dass sich die Umsätze mit extrem hochwertigem Baiju zwischen 2017 und 2022 mehr als verdoppeln werden. Abseits der Glitzerwelt der Luxusmarken zeigt auch der bescheidene Biermarkt Tendenzen in Richtung "Luxurisierung". Während man erwartet, dass der allgemeine Bierkonsum in China zwischen 2013 und 2023 zurückgehen wird, soll der Umsatz mit Premium-Bier im Durchschnitt um 10% p.a. auf insgesamt USD 63 Mrd. steigen. In Indien, wenn auch von einer kleineren Basis kommend, geht man davon aus, dass der Umsatz (von Premium-Bier) von gerade einmal USD 0,4 Mrd. bis auf USD 2,7 Mrd ansteigen wird. Selbst in Korea, einem eher gesättigten Markt, geht man von einer Vervielfachung innerhalb dieser Zeit aus.

Im Finanzdienstleistungsbereich ist bei führenden chinesischen Versicherern (wie z.B. Ping An) das Aufkommen eines innovativen Geschäftsmodells zu beobachten. Man greift auf Technologie wie z.B. Gesichtserkennungssoftware zurück, sodass deren vielreisende Verkäufer sofort auf ihren Tablets sehen können, welche Produkte ein Kunde bereits hat und welche maßgeschneiderten Produkte aus dem umfangreichen Angebot bei Ping An für ihn interessant sein könnten. Nach unserer Einschätzung wird das Potenzial von Ping An nur ansatzweise von Anlegern verstanden.

Chinas Auslandstourismus hat enorme Auswirkungen auf die Zahlungsbilanz des Landes. Die Handelsbilanz - gemessen an dem Anteil am BSP - hat sich in den letzten sieben Jahren kaum verändert (3%). Dabei hat die rasante Zunahme des Tourismus alles andere als dazu beigetragen, den Leistungsbilanzüberschuss abzubauen. Das Dienstleistungsdefizit des Landes beträgt (v.a. wegen des Tourismus) etwa 2% des BSP. Wir können uns gut an das Jahrzehnt ab 1985 erinnern, als sich die Anzahl der Touristen aus Japan verdreifacht hat und wundern uns nicht, dass sich gerade dieselbe Entwicklung in China abzeichnet. Bis 2016 haben chinesische Touristen bereits doppelt so viel wie ihre amerikanischen Pendanten ausgegeben; und das, obwohl nur 7% der Chinesen einen Reisepass besitzen, im Gegensatz zu 40% der Amerikaner. Nutznießer hiervon sind z.B. CTrip, ein Online-Reisebüro, und die Hotel- und Casinobetreiber in Macau (z.B. Wynn Macau und Sands China).

Der Gesundheitssektor im Allgemeinen

Das Gesundheitswesen gehört auch zu den expandierenden Branchen. Man geht davon aus, dass der Gesundheitsmarkt in China zwischen 2015 und 2020 um 14% p.a. auf RMB 8 Billionen anwachsen wird. Das ist teilweise auf die alternde Bevölkerung zurückzuführen. Mit Blick auf die übrige Welt schätzt man, dass die Ausgaben für Gesundheit in den Schwellenländern um 11% p.a. wachsen werden (im Vergleich: nur 4% p.a. in den Industriestaaten). Ein Unternehmen, das von diesem Trend profitiert, ist der in den VAE ansässige Krankenhausbetreiber NMC. Dieser expandiert im Mittleren Osten und erreicht Effizienzsteigerungen durch höhere Auslastung der Kapazitäten. NMC profitiert von staatlichen Reformen, wie der Einführung der Krankenversicherungspflicht, die Teil eines Versuchs ist, die Kostenbelastung für den Staat zu reduzieren.

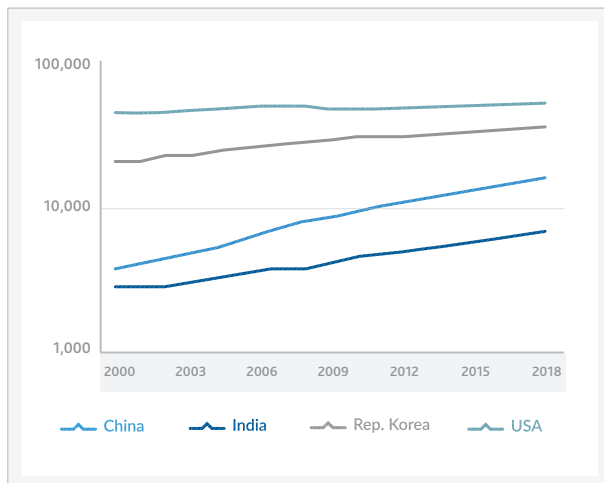
Teil einer ganz anderen Art von Konsolidierung im Gesundheitssektor ist der führende Arzneimittelhändler in Südafrika, Dis-Chem. Eine alternde Bevölkerung ist hier ein eindeutiger Wachstumstreiber und wir haben festgestellt, dass andere Arzneimittelhändler aus den Schwellenländern - wie z.B. Raia Drogasil aus Brasilien - eine stabile Wachstumsrate von 20% und mehr in jedem Jahr erzielen; und das trotz eines schwierigen wirtschaftlichen Umfeldes (z.B. die schwierigste bisher dagewesene Rezession in Brasilien). Dis-Chem verfügt über Wettbewerbsvorteile aufgrund seiner Größe: beim Einkauf und Vertrieb von Arzneimitteln, beim Markenaufbau, Kundenbindung/-vertrauen und durch den Aufkauf von kleinen "Tante Emma-Läden".

Mit Indien muss man rechnen

Mit einem jährlichen (um die Lebenshaltungskosten angepassten) Pro-Kopf-Einkommen von USD 8.000 befindet sich Indien in einem - im Vergleich zu USD 18.000 in China - früheren Entwicklungsstadium. Daher können die Wachstumstreiber für den Konsum unterschiedlich sein. Das folgende Schaubild zeigt, in welche Richtung sich Indien entwickeln könnte: im Jahr 2000 hatten nur 7% aller Chinesen ein Nettovermögen von mehr als USD 10.000. Diese Zahl liegt nun bei 67%. Im Gegensatz dazu stieg in Indien das Nettovermögen im Betrachtungszeitraum von 2% auf 9%. Die Summe der Hypothekendarlehen entspricht gerade einmal 10% des BSP (im Vergleich: 26% in China und nahezu 90% in den USA und GB). Auch die PKW-Verkaufszahlen liegen mit 4 Millionen p.a. deutlich unter den 23 Millionen für China. Passt man diese Zahlen an das BSP an, kann man

von einem vielversprechenden Ausblick für PKW-Verkäufe in Indien ausgehen. Mit dem wirtschaftlichen Fortschritt entstehen ernsthafte Umweltprobleme. Sieben der 10 Städte mit der weltweit größten Umweltverschmutzung liegen in Indien. Allerdings bedeuten die Entwicklung hin zu sauberer Energie und Elektroautos, dass Indien - ähnlich wie China - das Potenzial hat, die älteren Technologien zu überspringen und umweltfreundliche Lösungen anbieten zu können. China verfügt bereits über mehr als 420.000 elektrische Busse (im Vergleich zu 300 in den USA). Es ist sehr wahrscheinlich, dass Indien gezwungenermaßen diesem Beispiel folgen wird.

Pro-Kopf-BSP in USD



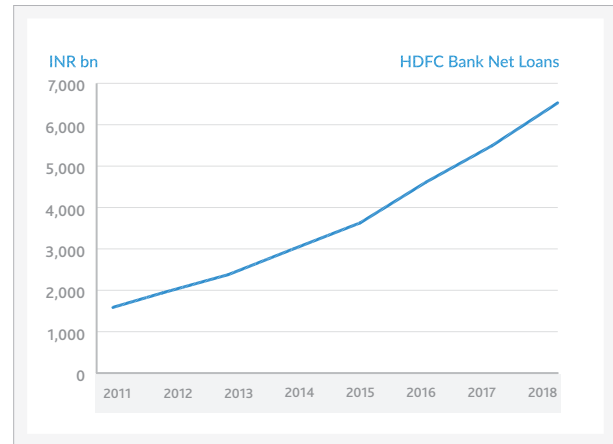
Quelle: Fiera Capital, World Bank per 31.12.2018

Einige Investments fußen auf relativ einfachen, strukturellen Wachstumstrends. Die Bevölkerung Indiens wächst, zieht in die Städte, geht einer formalen Beschäftigung nach und schließt allmählich in die Mittelschicht auf. Vor diesem Hintergrund könnte die Nachfrage nach neu gebauten Eigenheimen 10 Millionen p.a. erreichen. Die Banken, die im vergangenen Jahrzehnt ihre Gewinne um 20% p.a. steigern konnten, sollten nach unserer Ansicht auch über die kommenden 10 Jahre in der Lage sein, diese Wachstumsraten durchzuhalten, da viele Inder ihr erstes Konto eröffnen und Hypothek aufnehmen.

Wir bevorzugen Privatbanken wie z.B. HDFC und Kotak Mahindra, die ihren Fokus auf Rendite, Liquidität und Profitabilität legen (staatliche Banken in Indien haben einige Probleme; u.a. die Kreditqualität).

Vereinzelte gibt es auch attraktive Banken in anderen Ländern, wo die Haushaltsverschuldung im Verhältnis zum BSP die Grundlage für einen langanhaltenden Wachstumspfad bildet.

Wachstum des Darlehensgeschäftes von HDFC



Quelle: HDFC Bank, Jahresberichte per 31.12.2018

Diese umfassen Mexiko, Russland, Peru und Indonesien. Das gilt für die ersten beiden trotz der relativ schwachen Entwicklung der jeweiligen Wirtschaft. Im Gegensatz dazu ist Indonesien ein Land mit dem Potenzial, sich in den nächsten Jahren sehr schnell zu entwickeln, da das Pro-Kopf-Einkommen ungefähr in der Mitte zwischen Indien und China liegt. Allerdings entspricht der Einzelhandelsumsatz im Bereich von Sportbekleidung pro Kopf gerade einmal 15% des Umsatzes von China (und 3% von Japan), was enorme Wachstumsmöglichkeiten verspricht. Im Gegensatz zum Vorjahr dürfte die Bevölkerung von Indonesien heute eher Dinge wie Modekleidung, Kosmetik und Parfüm kaufen. 16% der Bevölkerung plant den Kauf eines Autos im nächsten Jahr (10% vor einem Jahr). Selbst in Thailand, einem der wohlhabenderen Schwellenländern, besitzen nur 14% eine Kreditkarte.

Unserer Ansicht nach ist die Geschichte der wachsenden Bedeutung des Verbrauchers in den Schwellenländern noch lange nicht vorbei. Jedes Land ist unterschiedlich und befindet sich in unterschiedlichen Stadien der Entwicklung und hat andere Standards im Bereich der Corporate-Governance. Aber es gibt auch Gemeinsamkeiten. Im Großen und Ganzen gibt es einen Trend zu neuen Konsumenten in Volkswirtschaften mit niedrigen Einkommensniveaus; und den der "Luxurisierung" der Bedürfnisse der Mittel- und Oberschicht. Dies wird noch lange andauern und eine Vielzahl an Anlagemöglichkeiten für einen klugen Aktienmanager bieten.

— Ian Simmons und Julian Mayo

Informationen

Die in diesem Dokument enthaltenen allgemeinen Informationen über Finanzmärkte, politische Ereignisse, Kursentwicklungen, allgemeine Marktdaten, u.a. stellen weder ein öffentliches Angebot zum Kauf von Wertpapieren noch ein Angebot zum Kauf von Anteilen von Investmentfonds in der Bundesrepublik Deutschland dar. Weiterhin sind die in dem Dokument enthaltenen Informationen ausschließlich auf das Gebiet der Bundesrepublik Deutschland beschränkt und enthalten insbesondere kein Zeichnungs- oder Erwerbsangebot und keine Werbung für ein solches Zeichnungs- oder Erwerbsangebot an Personen, die ausländischen Verkaufsbeschränkungen unterliegen.

Soweit Fiera Capital (UK) Limited Informationen aufgrund des Dokuments bereitstellt, dienen diese nur der Information und der Unterstützung der selbstständigen Anlageentscheidungen der Anleger. Daraus resultiert keine an den persönlichen Verhältnissen der Anleger ausgerichtete Anlageempfehlung, insbesondere nicht in der Form einer individuellen Anlageberatung. Die Informationen sind daher keine konkreten Empfehlungen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen von Finanzinstrumenten und begründen folglich keine individuellen Beratungs- oder Auskunftsverhältnisse. Es ist zu berücksichtigen, dass das Dokument möglicherweise auch nicht alle für die Anlage erforderlichen aktuellen Informationen enthält. Daneben gibt es gegebenenfalls andere Informationsquellen oder Dienste, die für die gewünschte Investition und den verfolgten Zweck noch besser geeignet sind. Bevor Anlageentscheidungen getroffen werden, sollten sich die Anleger daher sorgfältig auch aus anderen Quellen über die Chancen und Risiken der Anlagen informieren. Neben den finanziellen Aspekten sollten zusätzlich insbesondere auch die rechtlichen und die steuerrechtlichen Aspekte bei der Anlageentscheidung berücksichtigt werden. Die Einschaltung eines Anlageberaters und gegebenenfalls eines Rechtsanwalts oder Steuerberaters wird empfohlen. Darüber hinaus sollte berücksichtigt werden, dass aus der Wertentwicklung von Finanzinstrumenten in der Vergangenheit nicht auf die zukünftige Entwicklung der Finanzinstrumente und der Rendite geschlossen werden kann.

Weder Fiera Capital (UK) Limited noch sonstige Anbieter von Inhalten übernehmen irgendeine Haftung für Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Aktualität der in den Dokumenten publizierten Inhalte. Fiera Capital (UK) Limited schließt ausdrücklich jegliche Haftung für sämtliche Angaben oder für jedwede Nutzung der Informationen aus, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

Dieses Dokument wird von Fiera Capital (UK) Limited herausgegeben, welches von der britischen Financial Conduct Authority beaufsichtigt und autorisiert ist.

Fiera Capital (UK) Limited | 39 St James's Street London SW1A 1JD | Tel: + 44 (0)20 7518 2100 | Fax: + 44 (0)20 7518 2200