



Zusammenfassung

# TIEFWASSERWELLEN

August 2021



**Kim Catechis**  
Investment Strategist  
Franklin Templeton  
Investment Institute

Tiefwasserwellen entstehen in Tiefen von rund 200 Metern<sup>1</sup> oder mehr. Zu Beginn sind sie ausgeht und werden immer schneller. Während sie sich an den Konturen des Meeresbodens entlangschlängeln, ändert sich ihre Form ständig. Sie vereinigen sich mit anderen Wellen und werden so immer größer. Je nach dem Gefälle des Strands und der Ausformung des Meeresbodens werden Kraft, Strömung und Geschwindigkeit von Tiefwasserwellen entweder abgeschwächt oder intensiviert. Ihre wahre Kraft ist von der Oberfläche schwer zu beurteilen, und ihr Wirkungspotential kann leicht falsch eingeschätzt werden.

In dieser Hinsicht sind sie langfristigen Faktoren, mit denen sich Investoren konfrontiert sehen, sehr ähnlich. Typischerweise reagieren wir auf jene Auswirkungen, die wir an der Oberfläche vorhersehen können, während wir die zugrundeliegenden Faktoren leicht falsch deuten. Mächtige „Wellen“ schwemmen zuvor getroffene Annahmen weg und ändern dabei die auf Wirtschaft, Politik und Regierungsprogrammen beruhenden Grundlagen für Asset-Preise. Diese Kräfte werden durch die Corona-Pandemie beschleunigt und durch sozioökonomischen Druck, den Klimawandel und die Geopolitik intensiviert. Ihre Auswirkungen werden Anlageportfolios auf Jahre hinaus und in jedem Aspekt beeinflussen. Vor diesem Hintergrund ändert sich der Kampf zwischen der Angebots- und der Nachfragepolitik, mit unmittelbaren Auswirkungen auf die Zukunftsaussichten für viele Länder. Diese Faktoren sind miteinander verflochten, nicht voneinander abhängig.

In diesem Artikel sehen wir uns deren Zusammenspiel und ihre wahrscheinlichen Auswirkungen auf Anlageergebnisse in den kommenden zehn Jahren näher an. Nachfolgend finden Sie eine Zusammenfassung der Kernpunkte des gesamten Artikels.

## DIE DEMOGRAFISCHE WELLE

**Das globale Wachstum wird sich in der nächsten Generation auf einen Wert unterhalb des langfristigen Trends von 3,45 %<sup>2</sup> abschwächen.**

Die Bevölkerungen jener Länder, die während der letzten zwanzig Jahre für das weltweite Wirtschaftswachstum gesorgt haben, werden immer älter. Eine immer kleiner werdende erwerbstätige Bevölkerung führt wiederum zu geringer Produktion und in der Folge zu erhöhten finanziellen Belastungen für die ältere Bevölkerung, insbesondere in Modellrechnungen mit einer höheren Lebenserwartung. Das Verhältnis abhängiger Personen zur Bevölkerung im Erwerbsalter wird trotz einer längeren Lebensarbeitszeit steigen, und dies bedeutet höhere Steuern zur Abdeckung von gestiegenen Kosten sowie des höheren Bedarfs an Investitionen in die Gesundheitsversorgung. Die beständig steigende Verwendung immer größerer Anteile von Ressourcen für die nicht erwerbstätige Bevölkerung hemmt das Wirtschaftswachstum. Das potenzielle Produktivitätswachstum wird kaum in der Lage sein, die Auswirkungen der demografischen Alterung wettzumachen.

**Vor dem Hintergrund einer anhaltenden oder gar wachsenden Ablehnung von Immigration in vielen Ländern werden nationale Grenzen immer schwieriger zu überwinden sein, was zu erheblichen negativen Auswirkungen für einkommensschwächere Länder führen wird, die auf Rücküberweisungen aus dem Ausland angewiesen sind.**

Normalerweise wäre Migration die Antwort auf eine alternde Erwerbsbevölkerung in Industrieländern gewesen – Maßnahmen, wie etwa Quoten, insbesondere für angelernte und gering qualifizierte ArbeitnehmerInnen, können relativ schnell eingeführt werden. Sie folgen auf diejenigen, die in den Ruhestand gehen, und zahlen sofort Steuern, wodurch sie auch die weggefallenen budgetären Einnahmen ersetzen. Viele Länder stehen heute einer weiteren Migration jedoch negativ gegenüber. Die Corona-Pandemie scheint diese Einstellung noch verstärkt zu haben. In den kommenden zehn Jahren könnten sich die wirtschaftlichen Kosten dieser Haltung in Form von Produktivitäts- und Produktionsverlusten schmerzhaft bemerkbar machen, wenn es der Politik nicht schnell gelingt, erhebliche Investitionen in den technischen Fortschritt zu fördern. Für einkommensschwache Länder, die auf Rücküberweisungen aus dem Ausland angewiesen sind, ist diese Aussicht verheerend, macht sie doch Fortschritte in der Armutsbekämpfung, Bildung und Entwicklung zunichte.

---

## **DIE TECHNOLOGIEWELLE**

**In den kommenden zehn Jahren werden dringende und umfangreiche Investitionen in Innovationen in allen Wirtschaftsbereichen boomen. Dies zeichnet sich sowohl im privaten als auch im öffentlichen Bereich ab, wobei ein Großteil der Investitionen nicht nur aus wirtschaftlichen Gründen, sondern auch aus geopolitischen Gründen getätigt wird.**

Zumindest die wohlhabenden Länder scheinen die Dringlichkeit von Investitionen in den technischen Fortschritt erkannt zu haben, wobei sie Erwägungen der nationalen Sicherheit genauso im Auge haben wie wirtschaftliche. Automatisierung wird in allen Bereichen immer mehr eingesetzt werden. Ein weitverbreiteter Einsatz setzt jedoch die dringend notwendige Einführung von Basistechnologien wie 5G voraus, aber auch die beschleunigte, bereichsübergreifende Implementation von künstlicher Intelligenz (KI) und maschinellem Lernen sowie die Entwicklung von Quantencomputern. In den meisten Fällen erfordert dies die Einführung neuer oder angepasster gesetzlicher Grundlagen, um die Transparenz von Algorithmen, Sicherheitserwägungen und Grundrechte zu berücksichtigen. Diese zusätzliche Komplexität wird wohl nur in Demokratien eine Rolle spielen. Der Einsatz dieser Technologien im Dienstleistungssektor hat das Potential, die Struktur von Arbeitsmärkten in Industrieländern, auf denen dieser Sektor eine immer wichtigere Rolle spielt, zu revolutionieren. Nachteile gibt es beim hohen Kapitalbedarf und der relativ langen Vorlaufzeit, bis die Produktivitätssteigerungen spürbar werden. Die geopolitische Auseinandersetzung zwischen den Vereinigten Staaten (USA) und China wird die Entwicklung jedoch vorantreiben, ganz abgesehen von wirtschaftlichen Erwägungen.

---

## **DIE SCHULDENWELLE**

**Das Spannungsverhältnis zwischen Inflation und Deflation wird weiterhin bestehen, aber das zugrundeliegende Kalkül hat sich geändert. Eine langfristige Kontrolle über die Inflation zählt mehr als Wirtschaftswachstum, aber die Entschlossenheit wird je nach Land oder Region unterschiedlich stark sein.**

Von Volcker bis zu Powell<sup>3</sup> führt diese Auseinandersetzung zu ökonomischen Debatten, jedoch gehen diese nun einher mit der Entstehung eines neuen, unübersehbaren politischen Blocks, der sich auf die Prioritäten einer älteren Bevölkerung konzentriert, wozu meist Inflation, Gesundheitsversorgung und die öffentliche Ordnung zählen. In Ländern mit jetzt schon rückläufigen Bevölkerungszahlen werden zunehmend steuerliche Anreize zur Steigerung der Geburtenraten ergänzt mit Bestrebungen hin zu einer Änderung einer Wirtschafts- und Sozialpolitik, die viele Staatshaushalte schon an die Belastungsgrenze gebracht hat.

**Die Corona-Pandemie hat die sozioökonomische Ungleichheit in vielen Ländern noch verschärft. Eine progressive Besteuerung mit Umverteilungscharakter wird weltweit immer mehr an Bedeutung gewinnen, es wird zu unorthodoxen wirtschaftlichen Experimenten kommen und *Big Government* wird zurückkehren.**

Nach der ersten weltweiten Pandemie seit einem Jahrhundert wurden bereits bestehende Trends stark beschleunigt. Zuallererst ist hier die allgemeine Malaise von Demokratien aufgrund ihrer sozialen und wirtschaftlichen Ungleichheiten zu nennen, die durch die Corona-Pandemie noch verschärft wurden.

Dieser Faktor, gemeinsam mit dem wachsenden Druck auf Staatshaushalte als Folge der Konjunkturprogramme in den Jahren 2020-2021, ist heute in vielen Diskussionen zur Wirtschaftspolitik bestimmend. Eine der unvermeidlichen Folgen ist die Ausbreitung unorthodoxer Theorien, wie der Modern Monetary Theory (MMT). Die MMT besagt, dass monetär eigenständige Länder, die in einer Fiat-Währung, die sie vollständig kontrollieren, Ausgaben tätigen, Steuern erheben und Kredite aufnehmen, im Hinblick auf die Ausgaben der Bundesregierung keinerlei operativen Einschränkungen durch ihre Einnahmen unterworfen sind. Tatsächlich gibt es anscheinend aber nur ein einziges Land, das bisher eine Version der MMT auch umgesetzt hat, nämlich Japan. Allerdings befindet sich Japan in einer einzigartigen Lage: Es ist ein reiches Land, dessen institutionelle Spartöpfe den Großteil der Staatsschulden halten. Das einzige andere Land, das weiterhin seine Staatsverschuldung signifikant erhöhen könnte, sind die USA. Sie profitieren von ihrer Position als attraktiver Emittent und der Stellung des US-Dollars im globalen Finanzsystem. Für die anderen ist ein Schuldenerlass unmöglich, niedrige Zinsen sind unerlässlich und ältere Wähler haben kein Interesse an einer Schuldentrückzahlung. Viele Länder versuchen indes, zu einer Lösung beizutragen und liefern neuen Gesprächsstoff für die Debatte über den Aufstieg der „europäischen“ sozialen Marktwirtschaft auf Kosten der „orthodoxen“ neoklassischen Wirtschaftstheorie.

---

## **DIE GEOPOLITISCHE WELLE**

**Vor dem Hintergrund der Konfrontation zwischen den USA und China wird die Great Game<sup>4</sup>-Geopolitik im Verlauf des nächsten Jahrzehnts ihren Einfluss auf Anlageergebnisse noch steigern, wobei ein asymmetrischer Cyberkrieg das wahrscheinlichste Szenario darstellt.**

Solange keine Einigung erzielt wird, scheint die „soziale Distanzierung“ zwischen den Giganten des globalen Wachstums irreversibel und wird die Parameter für Investments in den meisten Branchen bestimmen. Technologie ist dabei eindeutig der naheliegendste und am heftigsten umkämpfte Bereich. Wenn die Großmächte um ihre Position ringen, wird das wachsende Engagement von Regierungen, die ihre nationale Sicherheit im Auge haben, Auswirkungen auf fossile Brennstoffe und grüne Energie, Metalle und Erze, ja sogar auf einzelne Aspekte von Finanzdienstleistungen haben. Eine Unsicherheit hinsichtlich der Bereitschaft der USA, einem Verbündeten zur Hilfe zu kommen, ist umso dringlicher, wenn das wahrscheinlichste Szenario eine konzertierte Cyberkampagne ist.

**Die wirtschaftliche Polarisierung zwischen Staaten und Regionen wird zunehmen. Nach der Pandemie werden sich wohlhabende Länder vielleicht verpflichtet fühlen, ihre Verpflichtungen gegenüber multilateralen Organisationen wie der Weltbank und der Internationalen Finanz-Corporation (IFC)<sup>5</sup> als Mechanismus zur Unterstützung einkommensschwacher Länder zu erneuern. Das Entwicklungsgefälle bleibt jedoch bestehen und vergrößert sich, weshalb der Migrationsdruck aufrecht bleiben wird.**

Wenn multinationale Konzerne ihre Lieferketten umstrukturieren und Automation im größeren Umfang einsetzen, werden viele Länder mit mittlerem und niedrigem Einkommen mit einer Abnahme von ausländischen Direktinvestitionen (FDI) und steigenden Arbeitslosenzahlen zu kämpfen haben. Für die meisten dieser Länder erschwert ihr niedriger Bildungsstand die Anpassung ihrer Wirtschaft. Diese Einschränkung zeigt klare Investitionsmöglichkeiten in den Bereichen Bildung und Online-Dienste auf, aber natürlich auch in Unternehmen, die sich mit Breitbandinfrastruktur befassen. Da es einzelnen Staaten möglicherweise an den nötigen Geldmitteln und der Erfahrung im Projektmanagement mangelt, sind sie von Zusammenarbeit abhängig – wahrscheinlich mit der IFC und der Weltbank, die ihre Anstrengungen in dieser Hinsicht verdoppeln werden. China hat unterdessen nicht nur seine Anstrengungen verdoppelt, mittels Impfdiplomatie sanfte Macht auszuüben, sondern auch durch Investitionen in Infrastruktur, mit einem Schwerpunkt bei der Technologie- und Kommunikationsinfrastruktur. Für die betroffenen Länder ist dies eine willkommene Entwicklung. Innerhalb der Staaten werden Regierungen mit Hilfe von Anreizen politische sinnvolle Anlagechancen in zuvor benachteiligten Regionen schaffen. Regierungen werden auch Kreditentscheidungen gezielt treffen, um bestimmte Arten von Anlagen in einzelnen Regionen zu erleichtern. Dies bedeutet, dass sich Anleger bewusst sein sollten, dass Regierungen die Entscheidungen treffen und herkömmliche Renditekriterien möglicherweise nicht anwendbar sind.

**Der Klimawandel wird in vielen Regionen zunehmend Grenzkonflikte verschärfen, die Agrarproduktion bedrohen und soziale Spannungen verstärken. Dieser Prozess vergrößert auch manch bestehende Kluft innerhalb der Länder: z.B. ländlich/städtisch; Kohleregion vs. Solarregion.**

In Entwicklungsländern wächst die Bevölkerung weiterhin schnell, aber die institutionellen Kapazitäten vor Ort sind nach wie vor beschränkt und wohl nicht auf die kommenden Herausforderungen vorbereitet. Schon vor der Corona-Pandemie konnten viele arme Länder ihre Bevölkerung kaum ernähren, ausbilden und mit Gesundheitsdienstleistungen versorgen. Sie sehen sich jetzt mit drohenden sozialen Unruhen konfrontiert, die eine Folge des Zusammentreffens von Armut, Arbeitslosigkeit und Ungleichheit sind. Der Verlust von Arbeitsplätzen und Einnahmen durch die Umstrukturierung der Lieferketten ausländischer Unternehmen und deren Investition in Automatisierung stellt für manche unter ihnen eine existenzielle Bedrohung dar. Gleichzeitig treffen Wasserknappheit, unregelmäßiger Niederschlag und immer häufiger werdende Hitzewellen in vielen der ärmsten Regionen der Erde aufeinander und treiben die schnell wachsenden Bevölkerungen in die Städte, wo sie sich bessere Bedingungen erhoffen. Die multilateralen Organisationen der Vereinten Nationen (UN) sind lange etabliert und in der Lage, zu helfen, vorausgesetzt die wohlhabenden Länder halten sich an ihre Finanzierungszusagen; es ist in unser aller Interesse sicherzustellen, dass die schlimmsten Folgen vermieden werden.

---

## DAS ANLAGEFAZIT

**Die Definition von „Qualität“ im Zusammenhang mit Anlagen wird heute weiter gefasst und Unternehmen, die nachweislich gut wirtschaften und besondere gesellschaftliche Verantwortung übernehmen, erzielen bereits einen Bewertungsaufschlag gegenüber ihren Mitbewerbern.**

Unternehmen werden sich in fast allen Bereichen einem Änderungsdruck gegenüber sehen: Von einem verschärften Wettbewerb um Arbeitskräfte und Investitionen in technologische Innovationen über gestiegene Anforderungen, um auf dem Gebiet der Nachhaltigkeit glaubwürdig zu bleiben bis hin zum Umgang mit einer immer strengeren Gesetzgebung vor dem Hintergrund des Klimawandels und geopolitischer Spannungen. Vorstände und Führungskräfte werden ein immer breiteres Spektrum an Fähigkeiten und Erfahrungen benötigen, um erfolgreich zu bleiben. Die traditionelle Unterteilung in *Industrie- und Schwellenländer* wirkt zunehmend künstlich, da länderspezifische Besonderheiten im Vordergrund stehen, die selektiv ausgeglichen werden durch etwas, das man *Management Alpha* nennen könnte. Darunter versteht man Managementqualität, die sich in Unternehmen zeigt, die nicht nur gut wirtschaften, sondern auch gesellschaftliche Verantwortung übernehmen und sich geschickt auf die immer höheren Erwartungen der Anleger vorbereiten.

Aus der Sicht der Asset-Allokation müssten die historischen Verzerrungen in Bezug auf die Renditen der Anlageklassen, die Volatilität und das allgemeine Risikomanagement neu ausgerichtet werden. Bleiben etwa Zinssätze über einen längeren Zeitraum niedrig und deutet die demografische Entwicklung auf eine steigende Zahl abhängiger Personen hin, kann die Auswahl geeigneter sicherer Häfen, die für Erträge sorgen, eine kreativere Nutzung globaler Optionen außerhalb des Heimatlandes der Anleger erfordern. Die weitere Auslegung der Definition von „Qualität“, die Faktoren wie Umwelt, Soziales und Governance (ESG) berücksichtigt, wird notwendig sein, um beide Seiten von traditionellen 60/40-Portfolios besser zu stellen.<sup>6</sup> Alternative Vehikel können auch differenzierte Engagements in diesen größeren Themen bieten und eine bedeutendere Rolle bei der Diversifizierung traditioneller Portfolios als Risikominderer, Ertragssteigerer und Quellen alternativer Erträge spielen.

**Weitere Informationen finden Sie im vollständigen Artikel und der Beilage – Tiefwasserwellen-Länder-Wertungslisten. Die Methodik für die Wertungslisten finden Sie auf den folgenden Seiten.**

# TIEFWASSERWELLEN- LÄNDER-WERTUNGSLISTEN

## AUSGANGSPUNKT

Bei der Beurteilung, wie gut ein Land auf die im Artikel über Tiefwasserwellen dargelegten Herausforderungen vorbereitet ist, müssen wir von der aktuellen strukturellen Lage ausgehen. Wir haben mehrere Bausteine identifiziert, die uns bei der Lagebestimmung von Ländern helfen: Demografische Entwicklung, Technologie, Schulden und Steuern. Diese Bausteine haben wir herangezogen, um zu einer indikativen Bewertung der Bereitschaft der Länder zu gelangen. Politische Entscheidungen der nächsten fünf Jahre werden das Potential eines Landes verbessern oder verschlechtern. Somit sollten diese Ratings als Momentaufnahme betrachtet werden, die zeigt, wo sich Länder in Bezug auf ihre strategische Positionierung vor einzelnen politischen Maßnahmen befinden.

Erfasste Länder	Liste der Länder, die bei der Ableitung der Skalierung für jedes untersuchte Land berücksichtigt wurden						
Diese Studie umfasst 70 Länder, die gegenwärtig rund 80 % der Weltbevölkerung <sup>7</sup> und 96 % des weltweiten BIP ausmachen. <sup>8</sup> Diese 70 Länder bilden die MSCI World, Emerging Markets und Frontier Markets Indizes.	Argentinien Australien Österreich Bahrain Bangladesch Belgien Brasilien Bulgarien Kanada Chile	China Kolumbien Kroatien Tschechien Dänemark Ägypten Estland Finnland Frankreich Deutschland	Griechenland Hongkong Ungarn Indien Indonesien Irland Israel Italien Japan Jordanien	Kasachstan Kenia Kuwait Libanon Litauen Malaysia Mauritius Mexiko Marokko Niederlande	Neuseeland Nigeria Norwegen Oman Pakistan Peru Philippinen Polen Portugal Katar	Rumänien Russland Saudi-Arabien Serbien Singapur Slowenien Südafrika Südkorea Spanien Sri Lanka	Schweden Schweiz Taiwan Thailand Tunesien Türkei VAE Vereinigtes Königreich USA Vietnam

## EINSCHÄTZUNGEN DER STRATEGEN

Die Einschätzungen der Strategen enthalten eine Beurteilung von Schwachstellen, zukünftigen Problemen und aktuellen Indikatoren für einzelne Länder. Dabei handelt es sich um eine subjektive Einschätzung, die die demografische Dividende, Parameter der Bausteine und die Skala zur allgemeinen Bereitschaft vereint.

## DEMOGRAFISCHE DIVIDENDE

Jede länderspezifische Fallstudie enthält die Klassifizierung der demografischen Dividende gemäß der Definition der Weltbank. Die demografische Dividende stellt das beschleunigte Wirtschaftswachstum dar, das sich aus einem schnellen Rückgang der Geburtenrate eines Landes und der daraus folgenden Änderung der Altersstruktur der Bevölkerung ergeben kann. Sie entspricht einem 20-30-jährigen Zeitraum im demografischen Wandel eines Landes, während dem der Anteil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter im Vergleich zur Zahl der abhängigen Personen rasch zunimmt. Wenn es jedes Jahr weniger Geburten gibt, wird die Bevölkerung eines Landes im erwerbsfähigen Alter im Vergleich zur jungen abhängigen Bevölkerung größer. Kleine Familien führen zu höheren öffentlichen und privaten Pro-Kopf-Investitionen in Gesundheit, Bildung und andere Arten des Humankapitals. Gehören mehr Menschen der Erwerbsbevölkerung an und müssen weniger junge Menschen versorgt werden, können Länder die günstige Gelegenheit für schnelles Wirtschaftswachstum nutzen, sofern sie rechtzeitig und umsichtig in die Bereiche Gesundheit, Bildung, Governance und Wirtschaft investieren.<sup>9</sup>

Während die Vorteile einer Dividende sehr groß sein können, kommen die Gewinne weder automatisch noch sind sie garantiert. Das Ausmaß, in dem die Länder von dieser Dividende profitieren, ist unterschiedlich und hängt von der Politik ab. Die Dividende wird in Ländern mit einer vor- oder früh-demografischen Dividende nicht eintreten, wenn die Geburtenrate nicht zurück-

geht. Daher stellt ein langsamer oder stagnierender demografischer Wandel für Länder ein erhebliches Risiko dar. Ein stagnierender Rückgang der Geburtenrate birgt nicht nur das Risiko, die demografische Dividende zu verpassen, er geht auch einher mit größerer Armut, schlechteren Gesundheitsergebnissen für Frauen und Kinder, geringeren Pro-Kopf-Investitionen in Bildung, einer geringeren Zahl von Frauen, die in den Arbeitsmarkt eintreten, einem niedrigeren Niveau bei der Förderung von Frauen, einer höheren Jugendarbeitslosigkeit und einem höheren Risiko politischer Instabilität.<sup>10</sup>

## METHODIK DER PARAMETER UND SKALA ZUR ALLGEMEINEN BEREITSCHAFT

Jeder Baustein – demografische Entwicklung, Technologie und Steuern – umfasst Parameter, die unserer Meinung nach die Beurteilung der Bereitschaft eines Landes erleichtern. Die ausgewählten Parameter sind Schlüsselnuancen für jedem Baustein und beruhen auf mehreren zugrundeliegenden Datenpunkten. Jeder Parameter wird für die untersuchten 70 Länder nach Quintil gemessen. Das untere Ende der Skala auf der linken Seite zeigt das erste Quintil, das fünfte Quintil befindet sich rechts. Die von links nach rechts verlaufende Skala zeigt die Bewertung der Parameter von niedrig bis hoch. Die **+** und **-** Zeichen verdeutlichen, ob es besser/schlechter ist, wenn der Parameter niedrig ist oder wenn er hoch ist. Beispielsweise sind Parameter, die besser sind, wenn sie hohe Werte aufweisen, wie etwa „Innovation“, mit einem **⊕** Zeichen auf der rechten Seite der Skala markiert. Parameter, die besser sind, wenn sie niedrige Werte aufweisen, wie etwa „alternde Bevölkerung“, sind mit einem **⊖** Zeichen auf der linken Seite der Skala markiert.



### BEISPIELE

#### Innovation



#### Alternde Bevölkerung



#### Schuldenniveaus



Die Skala zur allgemeinen Bereitschaft ergibt sich, indem den Messungen der einzelnen Parameter das gleiche Gewicht zugewiesen wird, nachdem die Skalen für jene Parameter, die besser sind, wenn sie niedrige Werte aufweisen (die mit einem **+** Zeichen auf der linken Seite der Skala markiert sind), umgekehrt wurden. Das Ergebnis für die allgemeine Bereitschaft ist besser vorbereitet auf der rechten Seite und weniger vorbereitet auf der linken Seite der Skala. Die Gewichtung eines Bausteins in der Skala zur allgemeinen Bereitschaft hängt von der Anzahl der Parameter ab, die ihm zugrunde liegen. Daher haben die demografische Entwicklung, Technologie und Schulden die gleiche Gewichtung (da sie gleich viele Parameter umfassen), während Steuern eine geringere Gewichtung haben, da sie weniger Parameter umfassen. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass es sich hierbei nicht um eine Vorhersageskala handelt, sondern um einen Anhaltspunkt dafür, wo das Land heute steht. Politische Entscheidungen der nächsten fünf Jahre werden das Potential eines Landes verbessern oder verschlechtern. Dementsprechend sollten diese Ratings als Indikatoren verstanden werden, wohin die Reise zum Zeitpunkt der Erfassung der Datenpunkte geht.

Die Daten wurden aus verschiedenen Quellen für jeden unten angeführten Indikator zusammengestellt. Diese Quellen liefern nicht für alle Länder Daten, weshalb weitere Quellen benötigt wurden, die auf jeder Seite angeführt sind. Da manche Daten nur selten aktualisiert werden, haben wir unser Bestes getan, um die neuesten Quellen zu finden. Für Daten, die aus anderen Quellen stammen oder sich auf Jahre vor 2018 beziehen, geben wir Fußnoten an.

## Für die Erstellung der Bausteine benutzte Datenquellen

### Demografische Entwicklung

- Bevölkerungsanteil in Prozent 2040: Berechnungen auf der Grundlage von Daten aus den World Population Prospects 2019 der Bevölkerungsabteilung der vereinten Nationen.
- Anzahl der Männer pro 100 Frauen im Jahr 2020: Bevölkerungsabteilung der vereinten Nationen.
- Bildungsabschluss: Sekundar- und Tertiärstufe: Weltbank; Macrobond; MINT (% der Abschlüsse): UNESCO Institute for Statistics.

### Technologie

- F&E in % des BIP: Weltbank; Macrobond.
- Länder-Einstufung im WIPO Global Innovation Index: Global Innovation Index der Weltorganisation für geistiges Eigentum.
- Anzahl der Roboter pro 10.000 Beschäftigte (im produzierenden Gewerbe): International Federation of Robotics; Macrobond.
- Wissensintensive Beschäftigung (% der Erwerbstätigen): Internationale Arbeitsorganisation.
- Produzierendes Gewerbe mit hohem und mittlerem Technologieniveau (% der Gesamtproduktion): Abteilung Wirtschaft und Soziales der Vereinten Nationen; Macrobond.

### Schulden

- Gesamtverschuldung in Prozent des BIP Ende 2020: Internationaler Währungsfonds, Macrobond.
- Reserven in Prozent der kurzfristigen Auslandsverschuldung: Internationaler Währungsfonds; Joint External Debt Hub; Macrobond.
- Sozialausgaben in Prozent des BIP: OECD; Macrobond; Internationaler Währungsfonds, wenn erwähnt.
- S&P Kreditrating: Bloomberg.

### Steuern

- Steuerkomplexität (100 ist am höchsten): Global MNC Tax Complexity Project.
- Einnahmen aus Steuern und Sozialbeiträgen in Prozent des BIP: OECD; Macrobond.
- Anteil der Sozialversicherungsbeiträge am Gesamtsteueraufkommen in Prozent: OECD; Macrobond.
- Bewertung von Steueroasen für Unternehmen (100 ist am schlechtesten): Tax Justice Network.
- Gesetzliche Spitzensteuersätze für Personen und Unternehmen: OECD; Macrobond; PwC.

## Fußnoten

1. Quelle: US National Oceanic and Atmospheric Administration – „What is the deep ocean?“
2. Quelle: Internationaler Währungsfonds (IWF), World Economic Outlook Database, April 2021 – annualisiertes reales globales BIP-Wachstum von 1996-2021.
3. Paul Volcker war der 12. Präsident der Federal Reserve. Jerome Powell ist der derzeitige Präsident. Die beiden Männer werden oft als Verkörperung zweier geldpolitischer Schulen bezeichnet – Volcker ist für seine Bekämpfung der Inflation in Erinnerung, während Powell eine entspanntere Linie verfolgte und sich auf die Arbeitslosigkeit konzentrierte.
4. Bezieht sich auf das Ringen zwischen Großbritannien und Russland im 19. Jahrhundert, das durch den politischen Zerfall des islamischen Asiens entstandene Vakuum zu füllen. In Russland nennt man es *Bolshaya Igra*. Ausgehend von Konstantinopel dehnte es sich bis Persien, Afghanistan und das übrige Zentralasien aus.
5. Die Internationale Finanz-Corporation ist ein Mitglied der Weltbankgruppe, die sich für die Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung und den Ausbau des Privatsektors in Entwicklungsländern einsetzt.
6. Der traditionelle Grundpfeiler der Anlagestrategie bestand darin, 60 % des Portfolios in relativ risikoreichere/ertragsreichere Aktien zu veranlagen und die Volatilität mit 40 % in festverzinslichen Anlagen zu mindern.
7. UN Population: Basierend auf Datenberechnungen für das Jahr 2020. Quelle: World Population Prospects 2019 der Bevölkerungsabteilung der Vereinten Nationen.
8. IWF-Daten: Basierend auf Datenberechnungen für das Jahr 2020. Quelle: World Economic Outlook des Internationalen Währungsfonds, April 2021.
9. Quelle: UNFPA – Bevölkerungsfonds der Vereinten Nationen. Demografische Dividende. 2016.
10. Ebd.

## WO LIEGEN DIE RISIKEN?

**Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, ein Verlust des Anlagekapitals ist möglich. Der Wert von Anlagen kann fallen oder steigen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück.** Die Positionierung eines bestimmten Portfolios kann aufgrund verschiedener Faktoren von den hier dargelegten Informationen abweichen, so z. B. aufgrund der Allokationen aus dem Kernportfolio und spezifischer Anlageziele, Richtlinien, Strategien und Beschränkungen eines Portfolios. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich Prognosen, Projektionen oder Schätzungen als richtig erweisen. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder auch an den allgemeinen Marktbedingungen. Die Anleihekurse entwickeln sich im Allgemeinen in die den Zinsen entgegengesetzte Richtung. Wenn sich also die Anleihekurse in einem Anlageportfolio den steigenden Zinsen anpassen, kann der Wert des Portfolios sinken. Die Anlage im Ausland ist mit besonderen Risiken verbunden, z. B. Währungsschwankungen, wirtschaftlicher Instabilität und politischen Entwicklungen. Anlagen in Schwellenländern, darunter in die Frontier-Märkte, sind aufgrund derselben Faktoren mit erhöhten Risiken verbunden. Hinzu kommen Gefahren, die durch die geringere Marktgröße, die geringere Liquidität und das Fehlen von gefestigten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen entstehen, die die Wertpapiermärkte stützen würden. Da diese Rahmenbedingungen in Frontier-Märkten in der Regel noch weniger ausgeprägt sind und diverse Faktoren vorliegen, wie höhere Wahrscheinlichkeit extremer Kursschwankungen, Illiquidität und Handelsbarrieren und Wechselkurskontrollen, gelten die mit Schwellenländern verbundenen Risiken in Frontier-Märkten verstärkt. Derivate, einschließlich Strategien zum Währungsmanagement, sind mit Kosten verbunden und können in einem Portfolio zu einem Hebeleffekt führen, der erhebliche Volatilität verursachen und dazu führen kann, dass das Portfolio höhere Verluste erleidet (oder auch höhere Gewinne erzielt), als das mit der ursprünglichen Investition der Fall wäre. Wenn ein Kontrahent nicht die zugesicherte Leistung erbringt, verfehlt eine Strategie unter Umständen den erwarteten Nutzen oder realisiert Verluste. Währungskurse können innerhalb kurzer Zeiträume stark schwanken und die Erträge verringern. Anlagen im Rohstoffsektor bergen spezifische Risiken, unter anderem weil sie stärker auf widrige, den Sektor betreffende wirtschaftliche und regulatorische Entwicklungen reagieren. Die Kurse solcher Wertpapiere können deshalb vor allem kurzfristig schwanken. Manager für Impact Investing und/oder ESG-Kriterien berücksichtigen bei der Titelauswahl unter Umständen über traditionelle Finanzinformationen hinausgehende Faktoren. Dies kann dazu führen, dass die relative Wertentwicklung der Anlagen von anderen Strategien oder allgemeinen Markt-Referenzwerten abweicht, je nachdem, ob die betroffenen Sektoren oder Anlagen am Markt beliebt sind oder nicht. Zudem stützen sich ESG-Strategien eventuell auf wertebasierte Kriterien, um bestimmte Engagements auszuschließen, die Teil ähnlicher Strategien oder allgemeiner Markt-Benchmarks sind. Auch dies kann zu einer Abweichung der relativen Marktentwicklung der Anlagen führen.

## WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE

Das vorliegende Material dient ausschließlich der allgemeinen Information. Es ist weder als individuelle Anlageberatung noch als Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers oder zur Übernahme einer bestimmten Anlagestrategie zu verstehen. Es stellt keine Rechts- oder Steuerberatung dar. Das vorliegende Dokument darf nicht ohne die vorherige schriftliche Genehmigung von Franklin Templeton reproduziert, verteilt oder veröffentlicht werden.

Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind die des Anlageverwalters. Die Kommentare, Ansichten und Analysen entsprechen dem Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Die zugrunde liegenden Annahmen und diese Einschätzungen können sich aufgrund von Markt- oder anderen Bedingungen ändern. Zudem können sie von den Ansichten anderer Portfoliomanager oder denen des Unternehmens insgesamt abweichen. Die vorliegenden Informationen stellen keine vollständige Analyse aller wesentlichen Tatsachen in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt dar. Es kann nicht zugesichert werden, dass sich Vorhersagen, Hochrechnungen oder Prognosen zur Wirtschaft, zu den Aktienmärkten, Anleihenmärkten oder den wirtschaftlichen Trends auf den Märkten als richtig erweisen werden. Der Wert von Anlagen und von damit erzielten Erträgen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten unter Umständen nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. **Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts der Anlagensumme.**

Alle in diesem Dokument enthaltenen Recherchen und Analysen wurden von Franklin Templeton für eigene Zwecke beschafft und können in diesem Zusammenhang genutzt werden. Sie werden Ihnen nur als Nebenleistung zur Verfügung gestellt. Bei der Erstellung dieser Unterlagen wurden möglicherweise Daten von Drittanbietern verwendet. Franklin Templeton („FT“) hat diese Daten nicht unabhängig geprüft, validiert oder revidiert. Auch wenn die Informationen aus Quellen bezogen wurden, die Franklin Templeton für zuverlässig hält, kann keine Garantie bezüglich ihrer Richtigkeit gegeben werden, und diese Informationen können unvollständig oder zusammengefasst sein und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die Erwähnung einzelner Wertpapiere stellt weder eine Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren dar noch ist sie als solche auszulegen, und die zu diesen einzelnen Wertpapieren (gegebenenfalls) genannten Informationen stellen keine ausreichende Grundlage für eine Anlageentscheidung dar. FT haftet für keinerlei Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Es liegt im alleinigen Ermessen des Nutzers, auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in den vorliegenden Materialien zu vertrauen.

Die betreffenden Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in allen Ländern verfügbar und werden außerhalb der USA von verbundenen Unternehmen von FT und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen Finanzexperten oder Ihren Ansprechpartner für institutionelle Anleger bei Franklin Templeton.

Herausgegeben in den USA von Franklin Distributors, LLC, One Franklin Parkway, San Mateo, Kalifornien 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com – Franklin Distributors, LLC, Mitglied von FINRA/SIPC, ist der Hauptvertriebspartner für in den USA registrierte Produkte von Franklin Templeton. Diese sind nicht durch die FDIC abgesichert, können an Wert verlieren und werden nicht durch eine Bank garantiert; sie sind nur in Ländern erhältlich, in denen das Angebot bzw. die Anforderung solcher Produkte nach geltendem Recht und geltenden Vorschriften zulässig ist.

**Australien:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Australia Limited (ABN 87 006 972 247) (Australian Financial Services License Holder No. 225328), Level 19, 101 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000. **Österreich/Deutschland:** Herausgegeben von Franklin Templeton International Services S.à r.l., Niederlassung Deutschland, Frankfurt, Mainzer Landstr. 16, 60325 Frankfurt/Main. Tel.: 08 00/0 73 80 01 (Deutschland), 08 00/29 59 11 (Österreich), Fax: +49(0)69/2 72 23-120, info@franklintempleton.de, info@franklintempleton.at. **Kanada:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Corp., 200 King Street West, Suite 1500, Toronto, ON, M5H3T4, Fax: (416) 364-1163, (800) 387-0830, www.franklintempleton.ca. **Niederlande:** Franklin Templeton International Services S.à r.l., Niederlassung Niederlande, World Trade Center Amsterdam, H-Toren, 5e verdieping, Zuidplein 36, 1077 XV Amsterdam, Niederlande. Tel.: +31 (0) 20 575 2890. **Vereinigte Arabische Emirate:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments (ME) Limited. Zugelassen und reguliert durch die Dubai Financial Services Authority. **Niederlassung Dubai:** Franklin Templeton, The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubai, U.A.E., Tel.: +9714-4284100, Fax: +9714-4284140. **Frankreich:** Herausgegeben von Franklin Templeton International Services S.à r.l., Niederlassung Frankreich, 55 avenue Hoche, 75008 Paris, Frankreich. **Hongkong:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments (Asia) Limited, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hongkong. **Italien:** Herausgegeben von Franklin Templeton International Services S.à r.l. – Niederlassung Italien, Corso Italia, 1 – Mailand, 20122, Italien. **Japan:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Japan Limited. **Korea:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Trust Management Co., Ltd., 3rd fl., CCMM Building, 12 Yuido-Dong, Youngdungpo-Gu, Seoul, Korea 150-968. **Luxemburg/Benelux:** Herausgegeben von Franklin Templeton International Services, S.à r.l. – unter der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier – 8A, rue Albert Borschette, L-1246 Luxembourg. Tel.: +352-46 66 67-1, Fax: +352-46 66 76. **Malaysia:** Herausgegeben von Franklin Templeton Asset Management (Malaysia) Sdn. Bhd. & Franklin Templeton GSC Asset Management Sdn. Bhd. Dieses Dokument wurde nicht von der Securities Commission Malaysia geprüft. **Polen:** Herausgegeben von Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A.; Rondo ONZ 1; 00-124. Warschau. **Rumänien:** Franklin Templeton International Services S.à r.l. Luxembourg, Niederlassung Bukarest, 78-80 Buzesti Str, Premium Point, 8th Floor, Bukarest 1, 011017, Rumänien. Eingetragen bei der rumänischen Finanzaufsichtsbehörde unter der Nummer PJM07.1AFIASMDLUX0037/10.03.2016, Zulassung und Regulierung in Luxemburg durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier. Tel.: +40 21 200 9600. **Singapur:** Herausgegeben von Templeton Asset Management Ltd., Register-Nr. (UEN) 199205211E und Legg Mason Asset Management Singapore Pte. Limited, Registrierungsnummer (UEN) 200007942R. Legg Mason Asset Management Singapore Pte. Limited ist eine indirekte hundertprozentige Tochtergesellschaft von Franklin Resources, Inc., 7 Temasek Boulevard, #38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapur. **Spanien:** Herausgegeben von Franklin Templeton International Services S.à r.l. – Niederlassung Spanien, Gewerbetreibender des Finanzsektors unter Aufsicht der CNMV, José Ortega y Gasset 29, Madrid, Spanien. Tel.: +34 91 426 3600, Fax +34 91 577 1857. **Südafrika:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd, einem autorisierten Anbieter von Finanzdienstleistungen. Tel.: +27 (21) 831 7400 Fax: +27 (21) 831 7422. **Schweiz:** Herausgegeben von Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zürich. **VEREINIGTES KÖNIGREICH:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), eingetragener Hauptsitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6HL. Tel.: +44 (0)20 7073 8500. Im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert. **Skandinavien:** Herausgegeben von Franklin Templeton International Services S.à r.l. Niederlassung Schweden, Nybrokajen 5, SE-111 48, Stockholm, Schweden. Tel.: +46 (0)8 545 012 30, nordicinfo@franklintempleton.com, in Luxemburg durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier zum Vertrieb bestimmter Finanzdienstleistungen in Dänemark, Schweden, Norwegen, Island und Finnland zugelassen. Die Aktivitäten der Franklin Templeton International Services S.à r.l., Niederlassung Schweden, unterliegen in Schweden der Aufsicht der Finanzinspektionen. **Offshore Nord- und Südamerika:** In den USA wird diese Veröffentlichung von Franklin Distributors, LLC, Mitglied von FINRA/SIPC, 100 Fountain Parkway, St. Petersburg, Florida 33716 nur an Finanzintermediäre verbreitet. Tel.: (800) 239-3894 (gebührenfrei aus den USA), (877) 389-0076 (gebührenfrei aus Kanada) und Fax: (727) 299-8736. Die Anlagen sind nicht durch die FDIC abgesichert, können an Wert verlieren und werden nicht durch eine Bank garantiert. Der Vertrieb außerhalb der USA kann durch Franklin Templeton International Services S.à r.l. (FTIS) oder andere Untervertriebsstellen, Intermediäre, Broker oder professionelle Anleger erfolgen, die von FTIS mit dem Vertrieb von Anteilen an Fonds von Franklin Templeton in bestimmten Ländern beauftragt wurden. Dies ist kein Angebot zum Verkauf und keine Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots für Wertpapiere in einem Rechtsgebiet, in dem dies illegal wäre.

Bitte besuchen Sie [www.franklinresources.com](http://www.franklinresources.com). Von dort werden Sie auf Ihre lokale Website von Franklin Templeton weitergeleitet.

CFA® und Chartered Financial Analyst® sind Marken des CFA Institute.

