SEHR WOHLHABENDE IN EMERGING MARKETS SIND ANDERS – NOCH!

Urban Bacher und Kai L. Stober

1 PROBLEMSTELLUNG S. 24

2 DEFINITION VON SEHR WOHLHABENDEN UND DEREN REGIONALE VERTEILUNG S. 24

3 SEHR WOHLHABENDE IN INDUSTRIE- UND SCHWELLENLÄNDERN S. 25

3.1 SEHR WOHLHABENDE IN DEN EMERGING MARKETS

3.2 SEHR WOHLHABENDE IN DEN ENTWICKELTEN REGIONEN

4 SEHR WOHLHABENDE IN EMERGING MARKET SIND ANDERS S. 30

5 EIN BLICK NACH VORNE S. 30

1. Problemstellung

Die Turbulenzen der Finanzkrise (Banken- und Staatsschuldenkrise) haben weltweit ihre Spuren hinterlassen und wirken sich auf alle Schichten der Gesellschaft aus. Trotz wiederkehrender Krisen wächst der private Wohlstand weltweit, allerdings ergeben sich bei einer differenzierteren Betrachtung Unterschiede.[1] Das Vermögen der Reichen in der „alten Welt" (Nord-Amerika, Europa und Japan) tritt auf der Stelle, währenddessen das Vermögen in den aufstrebenden Regionen der „neuen Welt", wie Teile Asiens, Lateinamerikas, Osteuropas, des mittleren Ostens oder Afrikas dafür umso beachtlicher wächst.[2] Im Folgenden wird untersucht, wie sehr Wohlhabende der „neuen Welt" sich von denen der „alten Welt" unterscheiden.

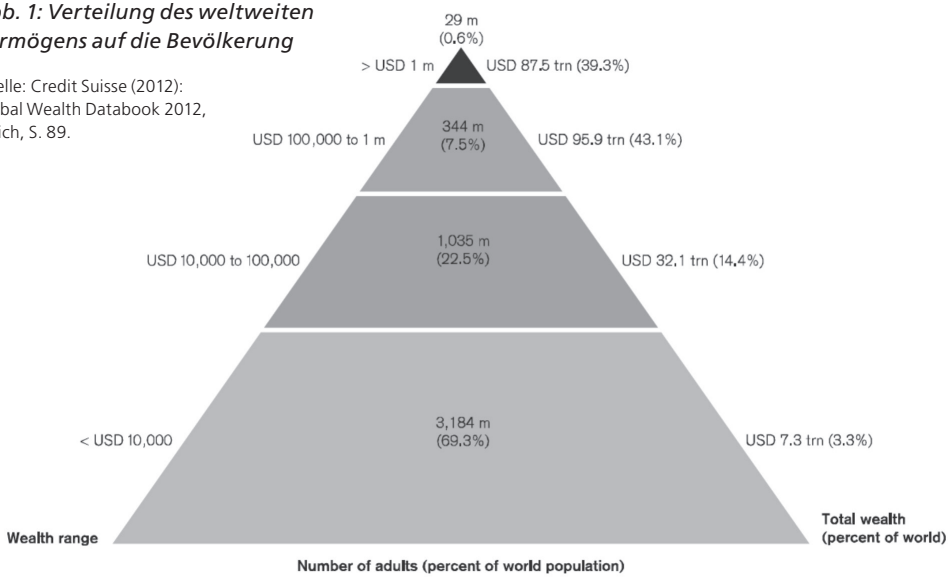
2. Definition von sehr Wohlhabenden und deren regionale Verteilung

Es gibt keine einheitliche Definition von sehr Wohlhabenden. Für Millionäre ist die Bezeichnung „HNWI" (High Net Worth Individuals) gängig. Voraussetzung für eine Einstufung als „HNWI" ist ein frei disponierbares Vermögen von über 1 Mio. $ – es handelt sich hierbei um rund 0.6 % der Weltbevölkerung *(vgl. Abb. 1)*.

Sehr Wohlhabende werden als „UHNWI" (Ultra High Net Worth Individuals) bezeichnet. In dieser Kategorie sollen die Reichsten der Welt klassifiziert werden. **Forbes** verlangt für die Einteilung als UHNWI ein Nettovermögen von 1 Mrd. $; Ausnahmen macht **Forbes** für drei Länder: In Indien reichen für die Einstufung als UHNWI 500 Mio. $, in China 425 Mio. $ und in

Abb. 1: Verteilung des weltweiten Vermögens auf die Bevölkerung

Quelle: Credit Suisse (2012): Global Wealth Databook 2012, Zürich, S. 89.



1 Zur regionalen Verteilung vgl. The Boston Consulting Group (2012): Global Wealth Report 2012 – The Battle to Regain Strength, S. 5 und 9 sowie Wealth X (2012): Wealth-X – World Ultra Wealth Report 2013, S. 14 ff

2 Beispiel für das Jahr 2010: Wachstum in der "neuen Welt" 10 %, Rückgang von 0,9 % in der "alten Welt", vgl. The Boston Consulting Group (2012): a.a.O., S. 5.

Tab. 1: Regionale Verteilung der sehr Wohlhabenden (ab 30 Mio. $ Nettovermögen)

REGION	ANZAHL	GESAMTVERMÖGEN IN MRD. $	GESCHÄTZTES WACHSTUM P. A.
Nordamerika	65.295	8.880	2 bis 3 %
Asien	42.895	6.253	5 bis 8 %
Europa	53.440	6.950	3 %
Südamerika	14.750	2.185	6 bis 12 %
Mittlerer Osten	4.595	710	4 bis 7 %
Afrika	2.535	325	7 bis 11 %
Ozeanien	3.350	475	3 bis 5 %
Gesamt	187.380	25.778	5 bis 7 %

Quelle: Wealth X (2012): a.a.O., S. 16 ff.

Singapur 190 Mio. $.[3] Andere setzen die Schwellen für sehr Wohlhabende generell niedriger. So definiert **The Boston Consulting Group BCG** sehr Wohlhabende (UHNWI) ab 100 Mio. $ freies Finanzvermögen, **Credit Suisse** ab 50 Mio. $ freies Finanzvermögen, für fast alle anderen reichen 30 Mio. $ freies Finanzvermögen.[4] Die regionale Verteilung zeigt *Tab. 1.*

Für Deutschland ergeben sich folgende Zahlen:[5] Es gibt etwa 140 Vermögensmilliardäre, 1.000 Personen verfügen über 500 Millionen Gesamtvermögen oder mehr und über 15.000 Personen haben ein Vermögen von mehr als 30 Mio. $. Insgesamt errechnet sich für diese sehr Wohlhabenden in Deutschland ein Gesamtvermögen von etwa 2 Billionen $.

3. Sehr Wohlhabende in Industrie- und Schwellenländern

3.1 Sehr Wohlhabende in den Emerging Markets

In den Emerging Markets (Schwellenländer) leben etwa 80 % der Weltbevölkerung auf etwa 62 % der Landmasse. Überwiegend gibt es dort derzeit wenig demografische Probleme: Die Mehrzahl der Bevölkerung in den Schwellenländern ist jung und voller Tatendrang.[6] Ungeniert nutzt man dort das Know-how der Industrieländer, um möglichst schnell im Lebensstandard aufzuholen.

Auch sind die Schwellenländer bei weitem nicht so verschuldet wie die Industriestaaten und leisten sich bisher keinen teuren Sozialstaat. Von der Banken- und Staatsschuldenkrise der letzten fünf Jahre waren die Schwellenländer nur mittelbar betroffen.[7] Seit über 25 Jahren ist bei der Wirtschaftsleistung ein enormer **Aufholungsprozess** in Gang: Lag der Anteil der Schwellenländer am Weltbruttoinlandsprodukt

3 Forbes Insights (2011): Driving Global Wealth – Mapping ultra high net worth individuals around the globe, Forbes, New York, S. 4 und 16.

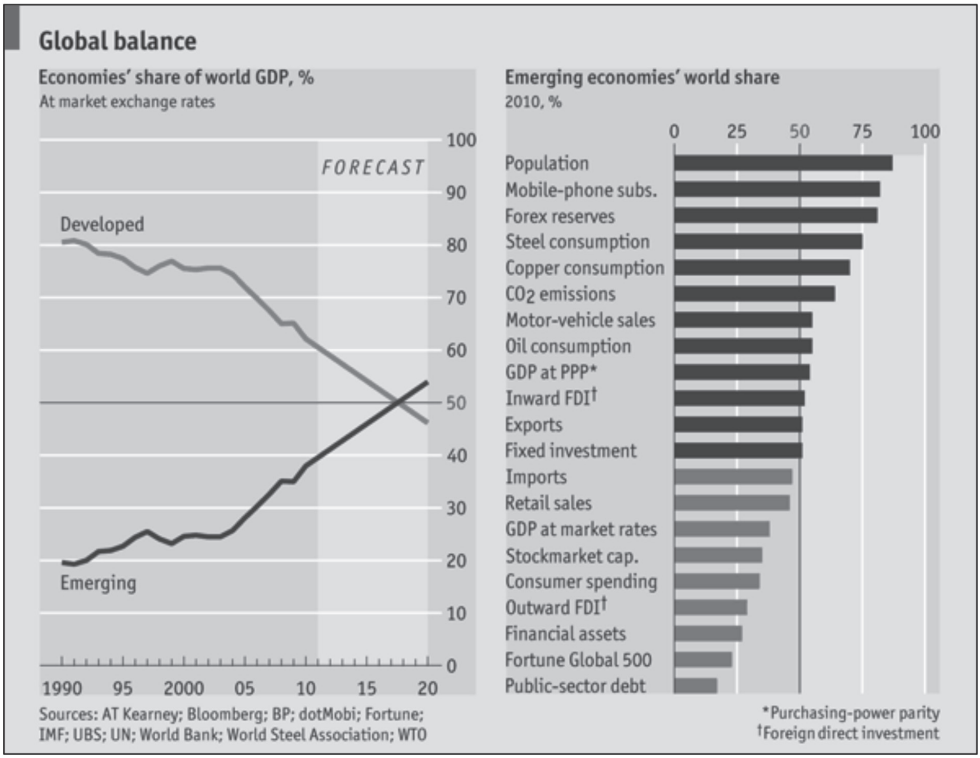
4 The Boston Consulting Group (2012): a.a.O., S. 4; Wealth X (2012): a.a.O.; Credit Suisse (2012): Global Wealth Databook 2012, Zürich, S. 91.

5 Wealth X (2012): a.a.O., S. 64.

6 Vgl. Heller: Der einfache Weg zum Wohlstand, München 2012, S. 194.

7 Forbes Insights (2011): a.a.O., S. 7.

Abb. 2: Ausgewählte Anteile der Emerging economies an der Weltsumme; 1991 bis 2020, in %



Quelle: The Economist, August 2011 und Heller (2012), S. 198.

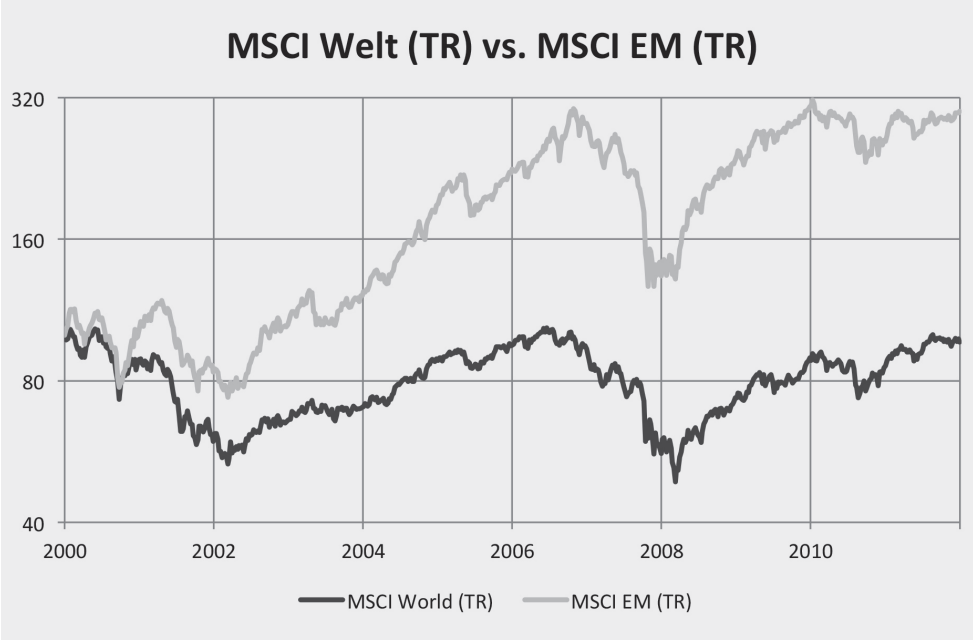
vor 10 Jahren etwa bei 20 %, liegt er heute mit 40 % etwa doppelt so hoch. Schätzungen gehen soweit, dass der Beitrag der klassischen Industrieländer und der Emerging Markets in drei bis vier Jahren ausgeglichen sein wird und sich danach zugunsten der Schwellenländer dreht *(vgl. Abb. 2)*.[8]

Auch die Börsen reagierten auf diesen Trend *(vgl. Abb. 3)*. So ist der Börsenindex der Schwellenländer – gemeinhin gemessen am MSCI-Index-EM – trotz erheblicher Kurseinbrüche seit 2000 erheblich besser gelaufen als der Weltindex der Industrieländer – gemeinhin gemessen am MSCI-Index-World.[9]

8 Vgl. Heller (2012): a.a.O., S. 198.

9 Kursentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die Zukunft. Auch kommt es auf den Währungsmaßstab und die Art der Renditeberechnung an. Dennoch: Die Renditeunterschiede der letzten 15 Jahre sind beachtlich.

Abb. 3: Vergleich der Weltindizes Industrieländer (MSCI World) vs. Emerging Markets (MSCI EM)



Quelle: Bloomberg-Datenservice, beide Indizes mit Dividende (Total Return), diskrete Renditeberechnung

In 2001 definierte der Chefvolkswirt von Goldman Sachs **Jim O'Neill** aus den Anfangsbuchstaben der Länder „Brasilien, Russland, Indien und China" das einprägsame Akronym „BRIC". In diesen vier Ländern leben etwa 40 % der Weltbevölkerung. Die **BRIC-Länder** gelten als die treibende Kraft der Weltkonjunktur und steuerten für die Jahre 2000 bis 2010 rund ein Drittel zum Wachstum der Weltwirtschaft bei.[10] Das Wachstum lässt sich auch darauf zurückführen, dass dort seit Jahren eine positive Integration der Wertschöpfung dieser Volkswirtschaften in die internationale Arbeitsteilung im Zuge der Globalisierung stattfindet.[11] Heute leben in China und Russland mehr als 100 Vermögensmilliardäre, sie befinden sich damit auf Rang zwei und drei hinter den USA,[12] wobei die Anzahl der UHNWI in den BRIC Ländern stetig zunimmt.[13]

Den BRIC-Länder kommt eine große wirtschaftliche Bedeutung zu, die für 2012 überblicksartig durch die in *Tab. 2* wiedergegebenen Kennzahlen beschrieben wird.

10 Die Zuwachsraten lagen in den letzten Jahren meist zwischen 5 und 10 % und damit um ein Mehrfaches höher als die Wachstumsraten in den USA, Europa und in Japan.

11 Neumair, S.-M., Schlesinger, D. und Haas, H.-D. (2012): Internationale Wirtschaft – Unternehmen und Weltwirtschaftsraum im Globalisierungsprozess, Oldenbourg Verlag, München, S. 108.

12 Forbes Insights (2011): a.a.O., S. 4-10.

13 Credit Suisse (2012): a.a.O., S. 91-92.

Tab. 2: Kennzahlen der BRIC-Länder für 2012 (Wertangaben in US-$):

	BRASILIEN	RUSSLAND	INDIEN	CHINA
Bevölkerung:	195 Mio.	142 Mio.	1,2 Mrd.	1,4 Mrd.
Fläche:	8,5 Mio. km^2	17,1 Mio. km^2	3,3 Mio. km^2	9,6 Mio. km^2
BIP nominal:	2.423 Mrd. $	2.027 Mrd. $	2.054 Mrd. $	8.141 Mrd. $
Pro-Kopf-Einkommen:	12.300 $	14.300 $	1.700 $	5.900 $
Exporte:	270 Mrd. $	540 Mrd. $	300 Mrd. $	2.080 Mrd. $
Börsen-Kapitalisierung:	1.150 Mrd. $	785 Mrd. $	1.300 Mrd. $	2.740 Mrd. $
Größte Unternehmen:	Petrobas (Öl), Vale (Rohstoffe), Itau Unibanco (Bank)	Gazprom (Gas), Lukoil (Öl), Sberbank (Bank)	Infosys (IT), ITC (Chemie), Reliance Indus (Tabak)	China Mobile (Telekom), CCB und ICBC (Bank)

Neben Brasilien, Russland, Indien und China gibt es weitere Länder mit hohen Wachstumschancen. **Jim O´Neill** hat im Auftrag von Goldman Sachs weitere zukunftsträchtige Anlagekonzepte formuliert. Das populärste Konzept hat er mit „Next 11" umschrieben und hierfür folgende Zielländer definiert: Mexiko, Südkorea, Indonesien, Türkei, Nigeria, Philippinen, Pakistan, Bangladesch, Ägypten und Vietnam. In der ursprünglichen Klassifizierung war auch Iran genannt, das aus politischen Gründen durch Südafrika ersetzt wurde. Auch diese Länder weisen ein überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum auf, haben hohe Einwohnerzahlen und meist eine junge Demografie.

Mit der rasant aufstrebenden wirtschaftlichen Entwicklung geht eine **junge Altersstruktur** der UHNWI einher. So sind in Russland und China die Millionäre durchschnittlich gerade einmal 49 bzw. 50 Jahre alt *(vgl. Abb. 4)*.

Rund zwei Drittel der Vermögen haben sehr Wohlhabende in den Emerging Markets selbst geschaffen, die Vererbung spielt dort bisher nur eine untergeordnete Rolle. So ist in Russland die Quote der selbst geschaffenen Vermögen noch einmal signifikant höher. Weitere Besonderheit: Der Vermögensinhaber bleibt meist in seinem Unternehmen als Hauptgesellschafter involviert. Das relativ junge Alter und die selbstgeschaffenen Vermögen führen auch dazu, dass das eingegangene Risikoprofil in der Kapitalanlage bei diesen Personen tendenziell hoch ist. Die Anleger in den Emerging Markets sind „risikobereit", ihr Ziel heißt „weitere Vermögensmehrung". Konkret soll auch in der Kapitalanlage Vermögen neu geschaffen werden. Gerade im asiatisch-pazifischen Raum ist die Risikoneigung ausgeprägt, der Risikoappetit der Anleger gilt hier als besonders hoch.[14] Die Investoren bevorzugen dort Anlagen mit hohem Risikoprofil (z.B. Aktien) oder Anlageklassen, welche eine niedrige Liquidierbarkeit aufweisen, wie etwa Hedge-Fonds, Private-Equity-Konstruktionen oder gewerbliche Immobilienprojekte. Hinzu kommen Investitionen in ausgeprägte Luxusgegenstände aus Edel-

14 VP Bank & Universität St. Gallen (2009): Family Offices in Asia – The Evolution of the Asian Family Office Market, S. 25.

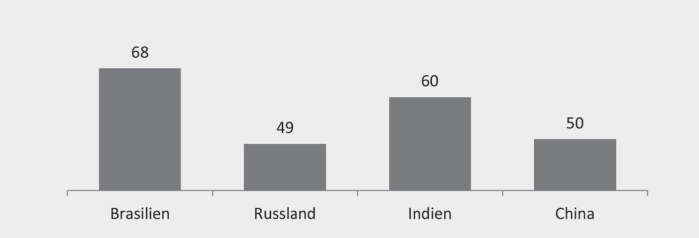


Abb. 4: Durchschnittsalter der Millionäre in den BRIC-Staaten

Quelle: Forbes Insights (2011): a.a.O., S. 6.

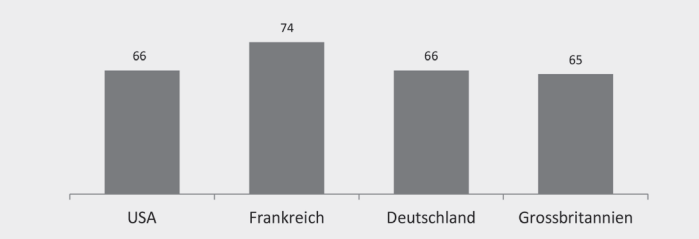


Abb. 5: Durchschnittsalter der Millionäre in den Industrieländern

Quelle: Forbes Insights (2011): a.a.O., S. 6.

metall und Edelsteinen sowie Uhren, Yachten, Flugzeuge und Autos.[15] All diesen Anlageklassen ist gemein, dass sie in einem „widrigen Marktumfeld" – wie Wirtschafts- und Börsenkrisen – rasch an Wert verlieren können und dann auch nur schwer, teilweise mit weiteren Abschlägen veräußerbar sind.[16] Im Kern „klebt" das Hauptvermögen an Unternehmensbeteiligungen oder an Immobilien. Chinesische Anleger beispielsweise bevorzugen bei rund 70 % der Investments solche, die einen hohen Ertrag beim Eingehen eines entsprechend hohen Risikos versprechen.[17] Exposures mit geringerer Ertragserwartung und geringerem Risikoprofil werden eher gemieden.[18] Meist ist das Vermögen im eigenen Unternehmen gebunden. Damit der vermögende Firmeninhaber auch an anderen Marktentwicklungen teilhaben kann, ist es im asiatischen Raum üblich, dass Investitionen in Finanzinstrumente mittels lombardbesicherten Krediten getätigt werden. Oftmals handelt es sich dabei um Single-Stock Positionen des eigenen Unternehmens.

3.2 Sehr Wohlhabende in den entwickelten Regionen

Vor der Globalisierung kamen die sehr Wohlhabenden fast ausschließlich aus den Industrieländern, vorwiegend aus Nordamerika, Westeuropa sowie aus Japan. Heute stellen diese „traditionellen sehr Wohlhabenden" noch rund zwei Drittel des weltweiten UHNWI-Vermögens.[19] Die Altersstruktur *(vgl. Abb. 5)* zeigt, dass in den Industrieländern insbesondere ältere Generationen den Wohlstand halten.

Auffallend ist der geringe Anteil des geschaffenen Vermögens. Überwiegend stammt das Vermögen aus **Erbschaften**. So ist in Frankreich und Deutschland etwa zwei Drittel des Vermögens der sehr Wohlhabenden geerbt oder auf einer Erbschaft aufgebaut.[20] Der Fokus der Anlagepolitik

15 Vgl. Capgemini & RBC Wealth Management (2012): Asia-Pacific Wealth Report 2012, S. 17.

16 Ebenda, S. 6.

17 McKinsey & Company (2012): China Private Banking Report 2012, S. 6.

18 Ebenda.

19 Wealth X (2012): a.a.O., S. 17-35.

20 Forbes Insights (2011): a.a.O., S. 10.

liegt im Kapitalerhalt, das Anlegerprofil ist eher „risikoscheu und konservativ". Der Fokus dieser Anleger liegt in der Bestandssicherung, also in einem konservativen Mischportfolio bei dem Anleihen und Immobilienprojekte dominieren. Eine progressive Vermögensmehrung, die mit der Eingehung größerer Risiken verbunden ist, wird gewöhnlich gemieden. Der Vermögenserhalt ist wichtig, die Inflation stellt für die „traditionellen sehr Wohlhabenden" die größte Bedrohung dar.[21]

4. Sehr Wohlhabende in Emerging Markets sind anders

Während in den Industrieländern das Augenmerk auf einer konservativen Anlagestrategie mit dem Ziel der Substanzerhaltung liegt, gehen die Anleger in den Emerging Markets risikoreichere Wege. Auch in der Geldanlage zielen die sehr Wohlhabenden der „neuen Welt" auf Wachstum – auf Vermögensvermehrung. Zurückzuführen ist dieses dynamische Anlageverhalten zunächst auf das Alter des Investors.[22] Besonders markant – mit 15 Jahren Differenz – ist der Altersunterschied der sehr Wohlhabenden im direkten Vergleich von Frankreich zu Russland. In diesem Ländervergleich wird ein weiterer grundlegender Unterschied deutlich. Während in Frankreich und den Industrieländern große Teile der Vermögen auf Erbschaften basieren, sind in Russland und den übrigen Emerging Markets der überwiegende Teil der Vermögen selbst geschaffen.[23]

Die unterschiedliche Altersstruktur und die Art des Vermögenserwerbs führt zu einem deutlich anderen Risikoprofil, damit auch zu einer anderen Asset-Allokation und einem anderen Anlageprofil. Ein weiterer, vielleicht kultureller Unterschied mag sein, dass in den westlichen Märkten Entrepreneure dazu tendieren, ihre Unternehmen dann (teilweise) zu verkaufen sobald diese erfolgreich sind. In diesem Zuge erfolgt oftmals auch der Rückzug aus dem aktiven Management. In den BRIC-Staaten hingegen bleiben die Gründer regelmässig als Allein- oder Hauptgesellschafter ihrem Unternehmen eng und aktiv verbunden.[24] Die sehr Wohlhabenden der neuen Märkte übertragen ihr unternehmerisches Element, das auf Wachstum ausgerichtet ist und das sie selbst in ihrem Unternehmen erfahren, auf ihre Anlagestrategien und gehen dafür höhere Risiken ein. Kurzum: Anleger in den Emerging Markets sind generell „risikobereit" und investieren anders.

5. Ein Blick nach vorne

Die stürmische Entwicklung der Schwellenländer zeigt sich auch in der Rangfolge der größten Wirtschaftsmächte. Nach den USA steht China neuerdings an zweiter Stelle dieser Rangliste. Japan und Deutschland folgen, doch mit großen Schritten setzen die anderen BRIC-Staaten Indien, Brasilien und Russland zum Überholen an. Geht es in diesem Tempo weiter? Wohl kaum. Auch in den Schwellenländern werden die Bäume nicht in den Himmel wachsen, denn mit großem Wachstum sind oft Fehlentwicklungen und weitere Probleme verbunden.[25] Die Lohnkosten werden in den Emerging Markets steigen, ebenso der Anspruch der Gesellschaft an Luxus und an das Konsumniveau. Damit wird die Sparquote eher fallen als steigen. Die Wettbewerbsfähigkeit des jeweiligen Landes kommt dadurch unter Druck. Auch werden für weiteres Wachstum in den Schwellenländen Imitationen des westlichen Know-hows nicht mehr ausreichen. Eigene Erfindungen und Innovationen werden erforderlich sein, um die Marktstellung zu halten, und das wird schwieriger werden als die bisherige Nachahmungsstrategie. Ebenso wird sich das Gesell-

21 Ebenda, S. 5.

22 Forbes Insights (2011): a.a.O., S. 4 und 6.

23 Ebenda, S. 6 und 10.

24 McKinsey & Company (2012): a.a.O., S. 4, Forbes Insights (2011): a.a.O, S. 8.

25 Vgl. Heller (2012), a.a.O., S. 195.

schaftssystem ändern. Beispiel China: Aufgrund der staatlich verordneten Ein-Kind-Politik werden dort in 20 Jahren enorme demografische Probleme auftreten. Der Ruf nach demokratischen Gleichheits- und Freiheitsrechten, nach weniger Korruption und behördlicher Willkür wird allerorts zunehmen. Alle Bevölkerungsgruppen des jeweiligen Landes werden ihren Anteil am neuen Wohlstand einfordern. Dies wird nicht überall und zu jeder Zeit reibungslos gelingen.

Die sehr Wohlhabenden werden mit zunehmender Bildung und Anspruchshaltung der (Rest)Gesellschaft unter Druck geraten. Es ist damit zu erwarten, dass mit der Zeit das „Sicherheitsdenken" bei den sehr Wohlhabenden das ausgeprägte „Wachstumsdenken" in der bisherigen dominanten Ausprägung verdrängen wird. Die heute noch relativ jungen sehr Wohlhabenden sind Unternehmer, die aktiv im Wirtschaftsleben stehen und dieses vor Ort gestalten. In zwanzig Jahren sind diese Personen dann Groß- oder Ur-Großeltern und deren Hauptthemen werden Fragen der Nachfolge und Vermögensübertragung, die Sicherung des Vermögens sowie der Erhalt des Standings von Familie und Unternehmen über Generationen hinweg sein. Themen, mit den sich westliche sehr Wohlhabende heute befassen. Insofern wird auch hier eine Harmonisierung eintreten.

Dr. Urban Bacher ist seit 1999 Professor für allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Bankmanagement an der Hochschule Pforzheim.

Kai L. Stober ist Betriebswirt sowie Eidg. Dipl. Wirtschaftsprüfer und arbeitet als Chief of Staff des PB COO der Credit Suisse in Zürich.