

Der Aufstieg der Verbraucher in den BRIC- und N-11-Ländern

Jim O'Neill

Chairman,
Goldman Sachs
Asset Management
jim.oneill@gs.com
+44(20)7774-2699

Anna Stupnytska

anna.stupnytska@gs.com
+44(20)7774-5061

- In den nächsten 10-15 Jahren könnte der Konsum in den BRIC-Ländern eine Größenordnung wie in den USA erreichen.
- Wir glauben, dass die BRIC- und die von uns so genannten "Next 11"-Länder (N-11) in Zukunft in der Lage sein werden, Schwächen im US-Verbrauch mehr als auszugleichen.
- Wenn es China in den nächsten Jahren gelingt, den Anteil seines Konsums am BIP zu steigern, könnte der chinesische Konsument dem amerikanischen in der ersten Hälfte der 2020er Jahre den Rang streitig machen.
- Zwar werden die BRIC-Länder das Wirtschaftsgeschehen dominieren, aber auch einige der N-11-Länder wie Indonesien, Mexiko und die Türkei könnten als Konsumnationen erheblich an Bedeutung gewinnen.
- Die Folgen für die globalen Märkte und insbesondere für konsumbezogene Marktsegmente (wie Gebrauchsgüter, Luxusgüter, Reisen und Tourismus) sind dramatisch.
- Der Aufstieg der Verbraucher in den BRIC- und N-11-Ländern ist zwar ein hochkomplexer und mit Unsicherheit behafteter Prozess, aber wir glauben, dass er Grundlage der wichtigsten Investmentthemen in allen Märkten sein wird - auf direkte und indirekte Weise.

Inhaltsübersicht

Zusammenfassung	3
Einleitung	4
Abschnitt 1. Wie mächtig ist der Verbraucher in den BRIC- und N-11-Ländern?	6
1.1 Aktuelle Verbrauchssituation	6
1.2 Skizzierung der Verbrauchsentwicklung in den nächsten zehn Jahren	7
1.3 Plausibilitätsprüfung	12
Abschnitt 2. Folgen für einzelne Sektoren und damit verbundene Marktchancen	14
2.1 Langlebige Gebrauchsgüter	15
Weltweiter Automobilmarkt	16
Die N-11-Länder und Automobile	17
2.2 Luxusgüter	17
2.3 Reisen und Tourismus	20
Globale Luftfahrtindustrie	22
Abschnitt 3. Der Aufstieg des Verbrauchers: Gibt es neben Vorteilen auch Nachteile?	24
3.1 Chancen und Vorteile	24
3.2 Risiken und Belastungen	25
Schlussfolgerung	26

Zusammenfassung

- In der Weltwirtschaft der Nach-Krisen-Ära wird die Macht des US-Verbrauchers in Frage gestellt.
- Viele befürchten, dass es für die Welt ohne diese entscheidende Komponente, die in den letzten Jahrzehnten die weltweite Wachstumslokomotive schlechthin war, schwierig werden wird.
- Wir glauben, dass die BRIC- und die von uns so genannten "Next 11"-Länder (N-11) in Zukunft in der Lage sein werden, Schwächen im US-Verbrauch mehr als auszugleichen.
- Auch wenn die USA immer noch viel mehr verbrauchen als die BRIC-Länder, können die Industrieländer hinsichtlich Wachstum und zusätzlichem Konsumpotenzial schon heute nicht mehr mit diesen vier Ländern konkurrieren - und dies wird in den nächsten zehn Jahren und darüber hinaus auch so bleiben.
- Wir gehen davon aus, dass die BRIC-Länder bis Ende dieses Jahrzehnts beim Verbrauch mit den USA gleichziehen könnten, und zwar sowohl in realer als auch in nominaler Betrachtung.
- Wenn es China in den nächsten Jahren gelingt, den Anteil seines Konsums am BIP zu steigern, und in den USA der Konsumanteil am BIP auf seinen historischen Durchschnittsstand sinkt, könnte China den USA in der ersten Hälfte des nächsten Jahrzehnts beim Verbrauch den Rang streitig machen.
- Gemeinsam könnten die vier BRIC-Länder bis 2025 in realer Betrachtung im Jahresdurchschnitt bis zu einer Billion US-Dollar (USD) zusätzlich verbrauchen.
- In nominaler Betrachtung könnte der Verbrauchszuwachs in den BRIC-Ländern 1,5-2 Bil. USD pro Jahr erreichen.
- Die BRIC-Länder - insbesondere China und Indien - werden zwar zweifellos das Wirtschaftsgeschehen dominieren, aber auch einige der N-11-Länder wie Indonesien, Mexiko und die Türkei könnten als Konsumnationen deutlich an Bedeutung gewinnen.
- Die drastische Ausweitung der Bevölkerungsschichten mit mittleren (und höheren) Einkommen in den BRIC- und N-11-Ländern wird in den nächsten zehn Jahren und darüber hinaus die wichtigste Antriebskraft hinter der Zunahme des Verbrauchs sein.
- Wenn sich die Verbraucher auf der Einkommenskala nach oben bewegen, werden unterschiedliche Waren und Dienstleistungen für sie erschwinglich, so dass sich die Nachfrage nach diesen Waren und Dienstleistungen beschleunigt.
- Wir wollen für drei Sektoren aufzeigen, wie sich diese Einkommensverschiebungen auf die Verbrauchsstruktur auswirken: langlebige Gebrauchsgüter (vor allem Autos), Luxusgüter sowie Reisen und Tourismus (vor allem Flugreisen).
- In den nächsten 10-15 Jahren könnte die Dominanz der BRIC-Länder in den globalen Märkten ihren Anfang nehmen, und zwar sowohl im Hinblick auf das Wachstum als auch auf die absolute Größe ihrer Wirtschaft.
- China ist gemessen am Absatz schon heute der größte Automobilmarkt der Welt. In den nächsten zehn Jahren könnte das Land zum weltweit größten Flugverkehrsmarkt und in den nächsten 15 Jahren zum weltweit größten Markt für Luxusgüter avancieren.
- Auch wenn dieser Prozess mit vielfältigen und hochkomplexen Chancen und Risiken verbunden sein wird, gehört der Aufstieg des Verbrauchers in den BRIC- und N-11-Ländern unserer Meinung nach zu den wichtigsten Entwicklungen unserer Zeit.

Einleitung

Eine der größten Sorgen der Weltwirtschaft der Nach-Krisen-Ära ist, dass es ohne die Macht des US-Verbrauchers für sie schwierig werden könnte. Wie ja weithin bekannt ist, trägt der US-Verbrauch mit fast 10,5 Bil. USD rund 70,5 % zum BIP der USA und etwa 17 % zum globalen BIP bei. Seit 2000 wurde die globale Wirtschaftsleistung von 32 Bil. USD auf über 60 Bil. USD gesteigert. Im selben Zeitraum ist die US-Wirtschaft um ca. 4,8 Bil. USD gewachsen, und der US-Verbraucher hat 74 % zu diesem Wachstum beigesteuert.

Deshalb ist es ein Glücksfall, dass die BRIC- und die von uns so genannten "Next 11"-Länder (N-11) in Zukunft in der Lage sein werden, Schwächen im US-Verbrauch mehr als auszugleichen. Vielleicht liegt es ja an den Schwierigkeiten, mit denen die USA konfrontiert sind, und an der globalen Wirtschaftskrise, dass wir jetzt in eine Phase eintreten, in der Verbraucher in anderen Ländern die Führung übernehmen und das weltweite Wachstum vorantreiben werden.

In der vorliegenden Studie werden für die BRIC- und N-11-Länder mögliche Entwicklungspfade für den Verbrauch insgesamt und in einzelnen Sektoren von heute bis zum Jahr 2025 skizziert. Aus zwei Gründen konzentrieren wir uns auf diesen Zeitraum: Erstens hat sich das Economics Research-Team von Goldman Sachs seit "Erfindung" des BRIC-Konzepts im Jahr 2001 mit potenziellen Veränderungen der Verbrauchsstruktur beschäftigt, die sich über einen längeren Zeitraum, nämlich bis zum Jahr 2050, aus dem Aufstieg der BRIC-Länder ergeben können. Die langfristige Dynamik ist somit einigermaßen bekannt. In der vorliegenden Studie wollen wir deshalb Veränderungen und Chancen für den Zeitraum quantifizieren und näher beleuchten, der für Anleger eher relevant ist. Zweitens sind die nächsten 10-15 Jahre vermutlich die für den globalen Aufstieg der BRIC-Länder entscheidende Phase. Viele Schwellen könnten überschritten und bedeutende Marktanteile hinzugewonnen werden. Und in vielen Teilen der Weltwirtschaft könnten neue Staats- und Unternehmenslenker emporkommen. Die BRIC-Länder könnten viele Märkte dominieren - nicht nur in Bezug auf Wachstum und zusätzliche Nachfrage, sondern zum ersten Mal auch in Bezug auf die absolute Größenordnung ihres Verbrauchs. Die herausragendste Veränderung wird dabei die unaufhörlich wachsende globale Bedeutung und Führungsrolle des chinesischen Verbrauchers sein. Wir versuchen, den möglichen zeitlichen Ablauf und die Größenordnung dieses "Überholprozesses" und die daraus entstehenden Chancen und Belastungen zu analysieren.

Die vorliegende Studie ist wie folgt gegliedert:

In Abschnitt 1 befassen wir uns mit der derzeitigen und potenziellen Höhe des Verbrauchs in den BRIC- und N-11-Ländern im Vergleich zu den Industrieländern (USA, Europa und Japan) und legen dabei verschiedene Szenarien zugrunde. Das **'Status-quo-Szenario'** beruht auf der Annahme, dass der Anteil des Verbrauchs am BIP in allen Ländern über den gesamten Zeitraum konstant bleibt. Das **'Ausgleichs-szenario'** beruht auf der Annahme, dass sich die BIP-Anteile des Verbrauchs in China und in den USA auf ein eher tragbares Niveau zubewegen. In beiden Szenarien wird die Dominanz des BRIC-Verbrauchers in den nächsten Jahren deutlich.

In Abschnitt 2 beschäftigen wir uns mit den Auswirkungen des steigenden Verbrauchs in verschiedenen Sektoren. Die Veränderung der Verbrauchsstruktur ist eine der unmittelbarsten Folgen davon, dass in den BRIC-Ländern und in anderen Ländern immer mehr Menschen in die Schicht mit mittleren und höheren Einkommen aufrücken. Mit zunehmendem Wohlstand der Menschen verschiebt sich ihr Konsumschwerpunkt von lebensnotwendigen Gütern zu langlebigen Gebrauchsgütern und schließlich zu Luxusgütern. Wir konzentrieren uns auf drei Sektoren, in denen diese dynamische Entwicklung vermutlich am stärksten zum Tragen

kommen wird: langlebige Gebrauchsgüter (mit Schwerpunkt auf Autos), Luxusgüter sowie Reisen und Tourismus (mit Schwerpunkt auf dem globalen Flugverkehr).

In Abschnitt 3 werden die Vorteile und Risiken erörtert, die der Aufstieg des BRIC- und N-11-Verbrauchers für die Binnenwirtschaft dieser Länder und für die Weltwirtschaft mit sich bringt. Bei den Vorteilen heben wir die enormen angebotsseitigen Chancen und die damit verbundenen Aussichten für die Entwicklung der Kapitalmärkte hervor. Außerdem könnte die resultierende Anpassung in Richtung Binnenkonsum und die zunehmende Diversifizierung nach Wirtschaftszweigen für die Binnenwirtschaft ebenfalls von Vorteil sein, weil dadurch eine höhere Tragfähigkeit der Wachstumskonzepte dieser Länder sichergestellt wird. Was die potenziellen Risiken angeht, weisen wir auf nachfragebedingte Schwankungen, Spannungen auf der Angebotsseite, Umweltbelastungen und andere Risiken und natürlich auch auf die Unsicherheit hin, mit der unsere Vorhersagen behaftet sind.

¹ Zu den N-11-Ländern gehören Bangladesch, Ägypten, Indonesien, der Iran, Südkorea, Mexiko, Nigeria, Pakistan, die Philippinen, die Türkei und Vietnam.

Abschnitt 1. Wie mächtig ist der Verbraucher in den BRIC- und N-11-Ländern?

1.1 Aktuelle Verbrauchersituation

Wie die Grafiken 1a-c zeigen, beträgt der Wert des Verbrauchs der BRIC-Länder in USD gegenwärtig "nur" 4,2 Bil. USD (Stand 2009), was rund 40 % des gesamten US-Verbrauchs entspricht. Mit rund 1,8 Bil. USD trägt China hierzu weniger als die Hälfte bei. Brasilien besitzt von den BRIC-Ländern den zweitgrößten Verbrauchersektor, gefolgt von Indien und Russland. Der Verbrauch in den so genannten N-11-Ländern ist mit 2,6 Bil. USD etwa zwei Drittel so hoch wie in den BRIC-Ländern, wobei fast 60 % dieser Summe auf Südkorea, Mexiko und die Türkei entfallen.

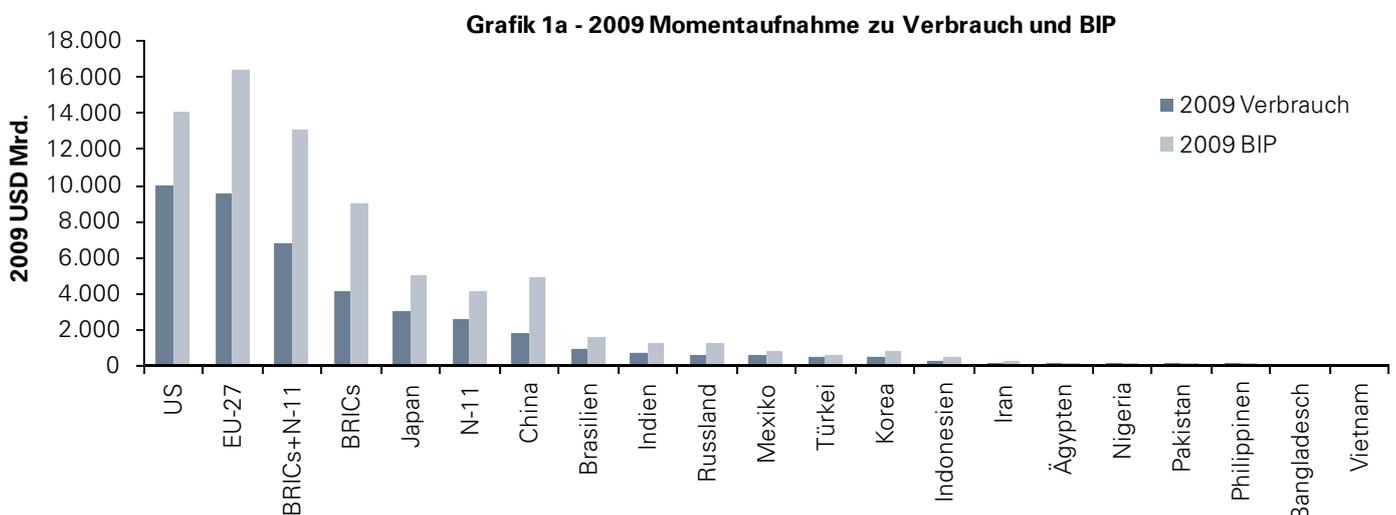
Der Verbrauch in den USA und in den 27 EU-Staaten ¹ summiert sich auf ca. 20 Bil. USD, wobei der Anteil der USA bei etwas über der Hälfte liegt. Das ist dreimal so viel wie der addierte Verbrauch der BRIC- und N-11-Länder. Der Verbrauch Japans ist mit über 3 Bil. USD niedriger als der der BRIC-Länder zusammengenommen. Dennoch belegt Japan im Länder-Ranking immer noch den zweiten Platz hinter den USA. Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass China Japan zwar vor kurzem als zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt abgelöst hat, der Verbrauchersektor Chinas aber nur ca. 60 % der Größe des japanischen Verbrauchersektors erreicht (in USD von 2009).

Angesichts dieser Zahlen überrascht es nicht allzu sehr, dass eine überwältigende Mehrheit denkt, der Verbraucher in den Industrieländern sei immer noch von entscheidender Bedeutung für das zukünftige globale BIP-Wachstum. Es stimmt zwar, dass die USA immer noch viel mehr verbrauchen als die BRIC-Länder zusammengenommen und dass der Verbrauch Japans in absoluten Zahlen höher ist als der Chinas. Für die Zukunft ist aber

nicht das aktuelle Niveau entscheidend, sondern das Tempo und die Richtung von Veränderungen. Die Industrieländer können hinsichtlich Wachstum und zusätzlichem Konsumpotenzial schon heute nicht mehr mit diesen vier Ländern konkurrieren - und dies wird in den nächsten zehn Jahren und darüber hinaus auch so bleiben. Tatsächlich könnte den USA ihre Position in Bezug auf die absolute Höhe des Verbrauchs bis zum Ende dieses Jahrzehnts streitig gemacht werden, wie im Folgenden ausgeführt.

De facto hat der Verbrauch in den großen Entwicklungsländern in den letzten Jahren ebenso stark zugenommen wie in den Industrieländern, wie in den Grafiken 2a-b gezeigt. Der nominale Wert des Verbrauchs der BRIC-Länder in USD hat sich von 2000 bis 2009 von 1,4 Bil. USD auf 4,2 Bil. USD verdreifacht. Im selben Zeitraum hat sich der Verbrauch in den USA nominal um 50 % erhöht. In realer Betrachtung hat sich der Wert des Verbrauchs der BRIC-Länder in USD von 2000 bis 2009 fast verdoppelt, während der US-Konsum nur um 20 % zugelegt hat. In absoluter und realer Betrachtung haben die BRIC-Länder seit dem Jahr 2000 mehr zum globalen Verbrauch hinzugefügt als die USA.

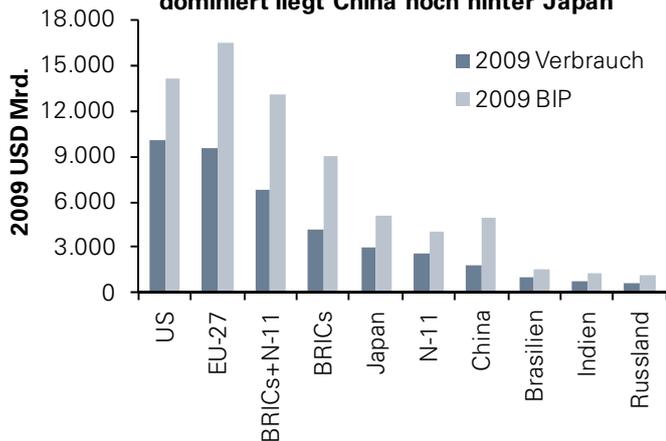
Der Aufstieg der N-11-Länder war bisher nicht so ausgeprägt: Ihr Verbrauch ist von 2001 bis 2007 zwar real um 35 % gestiegen, in den Krisen Jahren aber wieder beinahe auf das Niveau zu Beginn dieses Jahrzehnts gesunken. Zwar ist auch in den BRIC-Ländern der Verbrauch 2009 real um ca. 3 % zurückgegangen, aber die bisher für das laufende Jahr vorliegenden Daten (BIP-Zahlen für den größten Teil des Jahres 2010 und aktuellere Indikatoren wie die Einzelhandelsumsätze) weisen darauf hin, dass sich der Verbrauch deutlich erholt und möglicherweise seinen bisher höchsten Stand erreicht hat.



Quelle: IWF, nationale Quellen, GS Global Economics Research

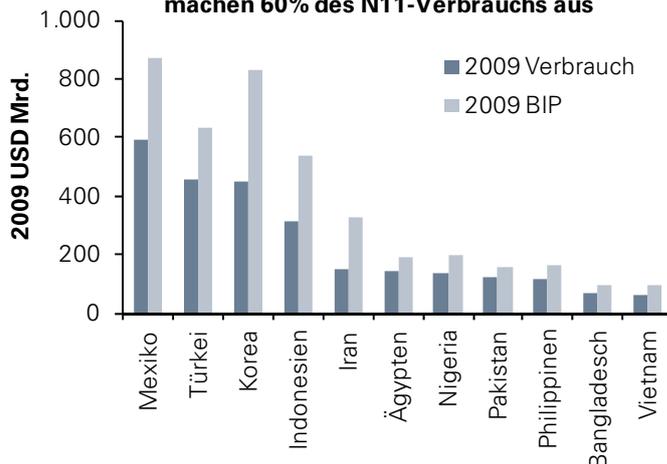
¹ Stand: Januar 2011

Grafik 1b - Während der US-Verbraucher dominiert liegt China noch hinter Japan



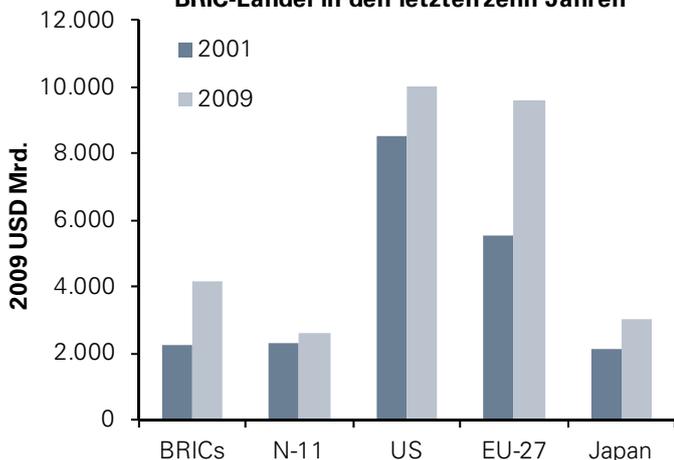
Quelle: IWF, nationale Quellen, GS Global Economics Research

Grafik 1c - Mexiko, die Türkei und Korea machen 60% des N11-Verbrauchs aus



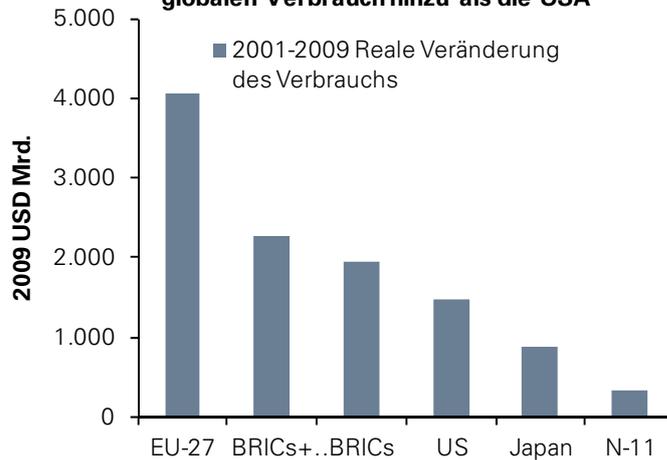
Quelle: IWF, nationale Quellen, GS Global Economics Research

Grafik 2a - Verdopplung des Verbrauchs der BRIC-Länder in den letzten zehn Jahren



Quelle: IWF, nationale Quellen, GS Global Economics Research

Grafik 2b - BRIC-Länder fügen mehr zum globalen Verbrauch hinzu als die USA



Quelle: IWF, nationale Quellen, GS Global Economics Research

1.2 Skizzierung der Verbrauchsentwicklung in den nächsten zehn Jahren

Wie sind die Aussichten für das zukünftige Verbrauchswachstum in den Schwellen- und Entwicklungsländern? Wie hoch kann der Verbrauch in den BRIC- und N-11-Ländern werden? Wird dem US-Verbraucher seine Stellung streitig gemacht?

Um diese Fragen zu beantworten, haben wir mögliche Entwicklungspfade des Verbrauchs in den BRIC- und N-11-Ländern sowie in den USA, den 27 EU-Staaten¹ und Japan bis zum Jahr 2025 skizziert. Unser Ansatz ist relativ einfach. Im Mittelpunkt stehen dabei die langfristigen BIP-Prognosen in USD von GS Global Economics Research und Annahmen zum Anteil des Verbrauchs am BIP in den einzelnen Ländern. Nähere Informationen, wie wir den Verbrauch prognostizieren, finden Sie in den Kästen 1 und 2.

¹ Stand: Januar 2011

Kasten 1: Methodik der Verbrauchsprognose

Die Aufstellung von Verbrauchsprognosen umfasst bei uns folgende Schritte:

1. BIP-Prognosen

- Wir gehen vom tatsächlichen BIP von 2009 in Landeswährung aus und schätzen das BIP in den Jahren 2010-2012 anhand der Preise von 2009 auf der Grundlage der Prognosen des realen BIP-Wachstums von Goldman Sachs Global Economics Research.
- Wir verwenden die Langfristprognosen zum realen BIP-Wachstum von Goldman Sachs Economics (diese wurden zuletzt im *Global Economics Paper* 170 vom Juli 2008 aktualisiert), um das BIP von 2013 bis 2025 anhand der Preise von 2009 zu schätzen.
- Außerdem schätzen wir das nominale BIP unter der Annahme, dass die Inflationsrate in etwa auf Höhe des Inflationsziels der einzelnen Länder bzw. - wenn kein Inflationsziel bekannt ist - auf Höhe einer angemessenen mittelfristigen Inflationsrate verharrt, die möglicherweise von der Notenbank des betreffenden Landes anvisiert wird. Weitere Einzelheiten zu unseren Annahmen finden Sie in der Tabelle auf der nächsten Seite.

2. Anteil des Verbrauchs am BIP (nähere Informationen zu den Szenarien finden Sie in Kasten 2)

- Anhand nominaler BIP- und Verbrauchszahlen in Landeswährung berechnen wir den Anteil des Haushaltsverbrauchs am BIP für die Jahre 2000 bis 2009.

- Beim '**Status-quo-Szenario**' (mit konstantem Verbrauchsanteil) nehmen wir an, dass der Anteil des Verbrauchs am BIP ab 2012 auf den historischen Durchschnitt der Jahre 2000-2009 konvergiert (nach einer Übergangsphase in den Jahren 2010/2011).
- Beim '**Ausgleichsszenario**' (mit sich änderndem Verbrauchsanteil) nehmen wir an, dass der Konsumanteil am BIP und die Sparquote der USA und Chinas ausgewogener werden, da beide Länder nach der Krise zu eher tragfähigen Wachstumskonzepten übergehen werden.
- Anhand der Verbrauchsanteile ermitteln wir dann den nominalen und realen Verbrauch für die Jahre 2010-2025 und verwenden dabei die in Schritt 1 aufgestellten Prognosen zum realen BIP-Wachstum.

3. Währung

- Der Verbrauch in Landeswährung wird dann in USD umgerechnet, wobei die langfristigen Prognosen von GS Global Economics Research zum Wechselkurs der betreffenden Landeswährung gegenüber dem USD verwendet werden. Diese Langfristprognosen beruhen auf der Annahme, dass Veränderungen des relativen Produktivitätsfortschritts im Lauf der Zeit zu einer realen Währungsaufwertung führen.

Kasten 2: Verbrauchsszenarien

Um die Entwicklung des Verbrauchs bis zum Jahr 2025 zu schätzen, untersuchen wir zwei verschiedene Szenarien zum Verbrauchsanteil am BIP. Im **'Status-quo-Szenario'** wird angenommen, dass sich der Anteil des Verbrauchs am BIP weiter auf Höhe des historischen Durchschnitts der Jahre 2000-2009 bewegen wird. Das **'Ausgleichsszenario'** basiert auf der Annahme, dass sich die Länder mit den offensichtlichsten Ungleichgewichten bezüglich Verbrauchsanteil am BIP und Sparquote auf ein eher tragfähiges Niveau zubewegen werden. Wir konzentrieren uns dabei auf China und die USA, weil die Trends in diesen beiden Ländern am bedeutsamsten sind.

Durch strukturelle Veränderungen in einer Volkswirtschaft kann sich der Anteil des Verbrauchs am BIP mittel- bis langfristig erheblich verändern. Dies ist gerade in der jetzigen Phase aktuell, in der die Weltwirtschaft ihren Anpassungsprozess nach der Krise fortsetzt. China ist ein gutes Beispiel hierfür. Die Sparquote des Landes, die weltweit zu den höchsten zählt, muss reduziert werden, damit sie nicht langfristig zu einem Wachstumshemmnis wird. Durch Maßnahmen der Regierung, wie Reformen des Gesundheitswesens oder der sozialen Sicherungssysteme, kann dieser Prozess bewusst beschleunigt werden. Ökonomen von Goldman Sachs prognostizieren, dass die Sparquote auf lange Sicht sinken wird, was wiederum ein beschleunigtes Wachstum des privaten Verbrauchs impliziert.

Im Einzelnen prognostizieren sie, dass sich der Anteil des privaten Verbrauchs am BIP bis 2015 auf 43 % und bis 2025 auf 55 % erhöhen wird, verglichen mit gegenwärtig 35 % (Stand 2009; vgl. GS *Global Economics Paper* 191 'China's Savings Rate and Its Long-term Outlook', 16. Oktober 2009). Wir haben unser 'Ausgleichsszenario' anhand dieser Prognosen durchgespielt.

In den USA geht der Trend in die entgegengesetzte Richtung. Mit einem durchschnittlichen BIP-Anteil des privaten Verbrauchs von 66 % in den Jahren 1970-2009 und von 70 % seit 2000 ist der US-Verbraucher - wie bereits erwähnt - seit Jahrzehnten eine wichtige Wachstumslokomotive. Allerdings hat die Krise Zweifel an der zugrunde liegenden Stärke des US-Verbrauchers aufkommen lassen. Wegen des enormen Überhangs an leer stehendem Wohnraum, der immer noch vorsichtigen Kreditvergabe durch die Banken und der Zurückhaltung von Unternehmen bei Neueinstellungen erholt sich der US-Verbrauch bisher nur ausgesprochen zögerlich. Wenn die USA mittel- bis langfristig das Problem ihrer unzureichenden Sparleistung in Angriff nehmen, könnte der BIP-Anteil des Verbrauchs sinken - zumindest in Richtung des langfristigen historischen Durchschnitts von 66 %. Genau auf dieser Annahme beruht unser 'Ausgleichsszenario'. Der Verbrauchsanteil am BIP sinkt in diesem Szenario bis 2015 auf 66 % und bleibt danach bis 2025 konstant.

Annahmen zu den Szenarien

	Anteil d. Verbrauchs am BIP in %, 2009	Anteil des Verbrauchs am BIP in %, 2012-2025		Annahme z. Inflationsrate in 2013-2025 (in %, ggü. dem Vj.)
		'Status-quo-Szenario' (Durchschn. d. J. 2000-2009)	'Ausgleichsszenario'	
Brasilien	62,8	61,5	-	4,0
China	36,3	39,8	43,0 bis 2015, 55,0 bis 2025	3,0
Indien	57,3	60,5	-	3,0
Russland	53,9	49,0	-	5,0
Ägypten	76,1	73,3	-	-
Bangladesch	70,5	71,5	-	-
Indonesien	58,6	63,7	-	-
Iran	45,3	46,2	-	-
Mexiko	67,4	65,5	-	-
Nigeria	68,5	71,5	-	-
Pakistan	80,5	75,9	-	-
Philippinen	73,9	70,2	-	-
Südkorea	54,3	54,6	-	-
Türkei	71,5	70,4	-	-
Vietnam	66,5	65,3	-	-
USA	70,8	69,8	66,0 bis 2015, unverän. bis 2025	2,0
EU-27	58,4	58,2	-	2,0
Japan	59,6	57,4	-	0,5

Quelle: Haver Analytics, GS Global Economics Research, Berechnungen von GSAM

¹ Stand: Januar 2011

Im **'Status-quo-Szenario'** kommen wir **bei realer Betrachtung** zu folgenden Ergebnissen:

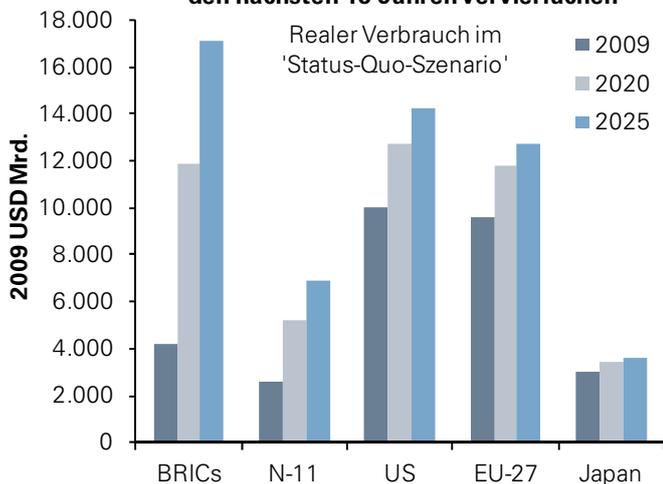
- Der Verbrauch in den **BRIC-Ländern** könnte bis zum Ende dieses Jahrzehnts fast so hoch werden wie in den USA, wie in Grafik 3a-b gezeigt. In realer Betrachtung könnte sich der Wert des Verbrauchs in den BRIC-Ländern in USD verdreifachen und bis zum Jahr 2022 höher sein als der der USA. An den 27 EU-Staaten¹ könnten die BRIC-Länder schon früher, nämlich bis 2020, vorbeiziehen.
- **In den BRIC-Ländern selbst** wird der chinesische Verbraucher seine dominierende Stellung in den nächsten Jahren festigen; bis zum Jahr 2013 könnte China Japan beim Verbrauch übertreffen. Indien könnte Brasilien überholen und bis 2019 in puncto Verbrauch den zweiten Platz unter den BRIC-Ländern einnehmen, wie in Grafik 3c-d gezeigt.
- Der Verbrauch in den **N-11-Ländern** wird zwar kaum an das Potenzial der BRIC-Länder herankommen, könnte aber in USD ebenfalls erheblich zunehmen und sich bis zum Ende dieses Jahrzehnts verdoppeln.

Der Verbrauch der N-11-Länder könnte bereits 2012 deutlich höher sein als in Japan. Er wird aber vermutlich nicht mit dem Verbrauch Chinas Schritt halten können, der bis zum Jahr 2015 höher sein könnte als der der N-11 zusammengenommen.

- Wie in Grafik 3e gezeigt, wird **von den N-11-Ländern** Mexiko mit über 1,4 Bil. USD (verglichen mit knapp 600 Mrd. USD in 2009) beim Verbrauch an der Spitze stehen. Die Türkei und Indonesien werden Südkorea voraussichtlich zu Beginn des nächsten Jahrzehnts überholen. Dabei könnte Indonesien in Relation zu seiner jetzigen Position von allen N-11-Ländern das stärkste Wachstum verzeichnen. Von den übrigen N-11-Ländern hebt sich keines von den anderen ab, was die absolute Größenordnung des Verbrauchs betrifft, wengleich in einigen Ländern eine bemerkenswert rasche Zunahme des Verbrauchs zu erwarten ist.

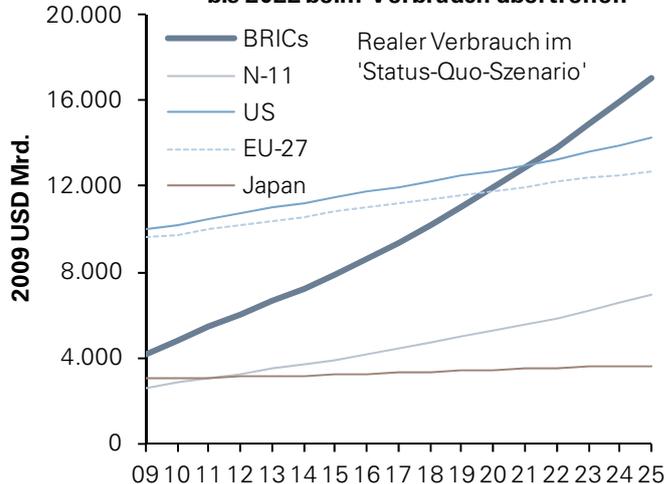
- Was den **zusätzlichen Verbrauch in den BRIC-Ländern** angeht, d. h., den durchschnittlichen zusätzlichen Verbrauch pro Jahr von 2009 bis 2025, steht China unangefochten an der Spitze aller Länder; denn es besitzt das Potenzial, in dem genannten Zeitraum den weltweiten Verbrauch um fast 500 Mrd. USD pro Jahr zu erhöhen. Zusammengenommen könnten die vier BRIC-Länder bis 2025 jährlich für eindrucksvolle 800 Mrd. USD an zusätzlichem Verbrauch sorgen.
- Mexiko, Indonesien und die Türkei könnten im Durchschnitt jeweils 40-50 Mrd. USD jährlich an zusätzlichem Konsum beisteuern. Bemerkenswert ist dabei, dass der durchschnittliche **zusätzliche Verbrauch der N-11-Länder** insgesamt mit ca. 270 Mrd. USD jährlich höher sein könnte als der der USA.

Grafik 3a - Verbrauch der BRICs könnte sich in den nächsten 15 Jahren vervierfachen



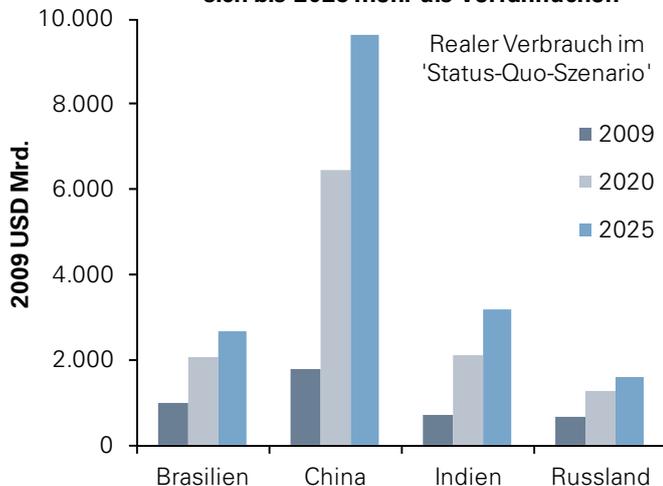
Quelle: Nationale Quellen, IWF, GS Global Economics Research, Berechnungen von GSAM

Grafik 3b - Die BRIC-Länder könnten die USA bis 2022 beim Verbrauch übertreffen



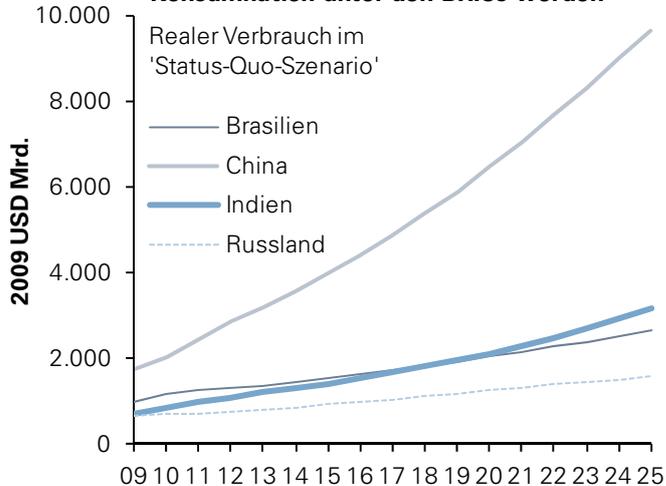
Quelle: Nationale Quellen, IWF, GS Global Economics Research, Berechnungen von GSAM

Grafik 3c - Der reale Verbrauch Chinas könnte sich bis 2025 mehr als verfünffachen



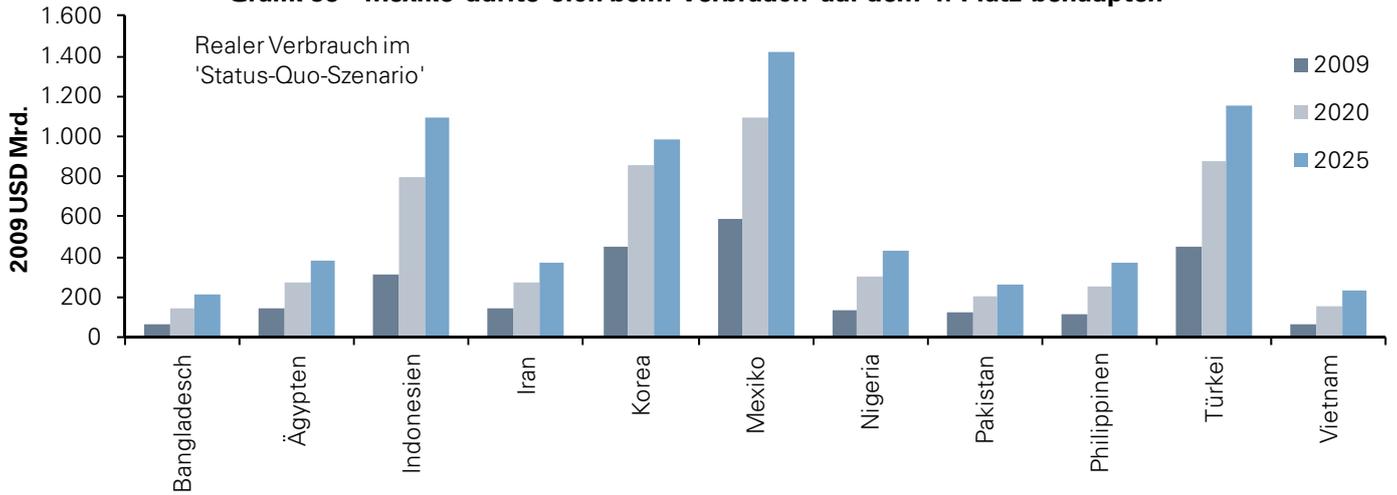
Quelle: Nationale Quellen, IWF, GS Global Economics Research, Berechnungen von GSAM

Grafik 3d - Indien könnte zur zweitgrößten Konsumtion unter den BRICs werden



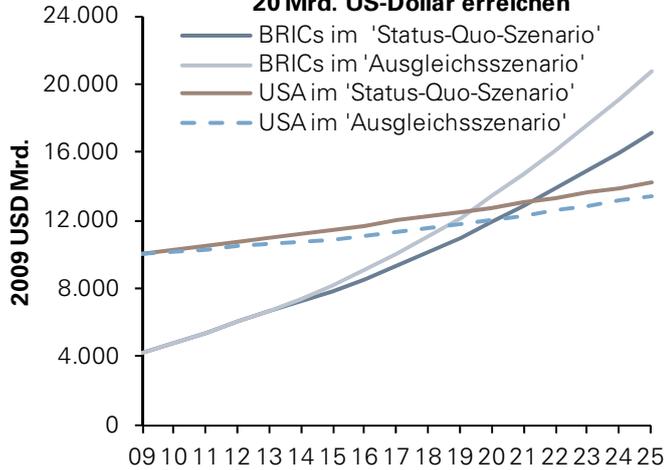
Quelle: Nationale Quellen, IWF, GS Global Economics Research, Berechnungen von GSAM

Grafik 3e - Mexiko dürfte sich beim Verbrauch auf dem 1. Platz behaupten



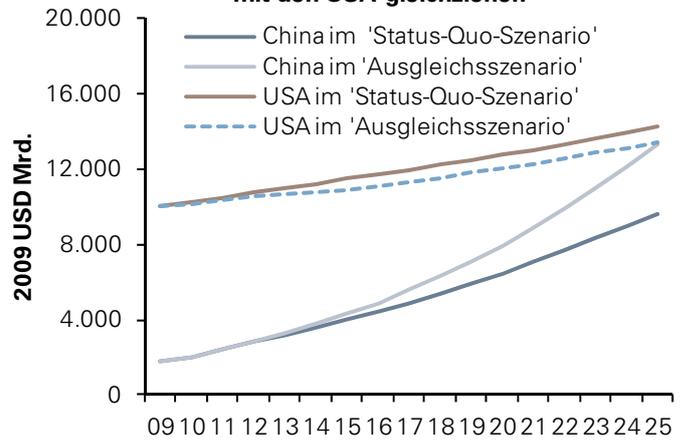
Quelle: Nationale Quellen, IWF, GS Global Economics Research, Berechnungen von GSAM

Grafik 4a - Im "Ausgleichsszenario" könnte der Verbrauch der BRIC-Länder bis 2025 20 Mrd. US-Dollar erreichen



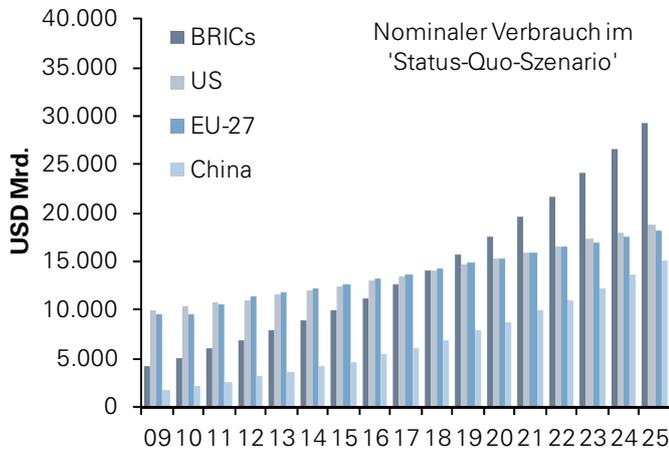
Quelle: GS Global Economics Research, Berechnungen von GSAM

Grafik 4b - Im "Ausgleichsszenario" könnte China beim Verbrauch bis 2025 mit den USA gleichziehen



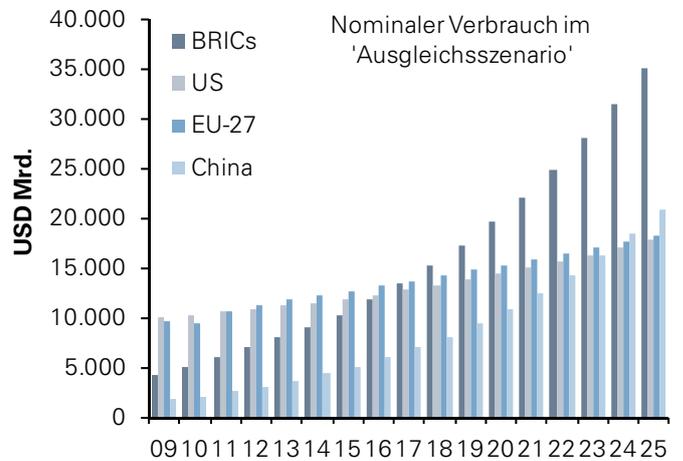
Quelle: GS Global Economics Research, Berechnungen von GSAM

Grafik 5a - Der Verbrauch der BRICs könnte bis 2025 auf das Siebenfache ansteigen



Quelle: GS Global Economics Research, Berechnungen von GSAM

Grafik 5b - China könnte die USA nach dem 'Ausgleichsszenario' bis 2024 überholen



Quelle: GS Global Economics Research, Berechnungen von GSAM

Nach dem **'Ausgleichsszenario' in realer Betrachtung**, bei dem der Anteil des Verbrauchs am BIP in China steigt und in den USA fällt (Einzelheiten hierzu s. Kasten 2) sind folgende Ergebnisse erwähnenswert:

- Die BRIC-Länder könnten die USA beim Verbrauch bereits bis 2019 überholen, wie in Grafik 4a gezeigt. Der reale Wert des BRIC-Verbrauchs in USD könnte bis 2020 mehr als das Dreifache und bis 2025 das Fünffache seines heutigen Niveaus erreichen.
- Unter diesen Annahmen könnte sogar China alleine bis zum Ende des Betrachtungszeitraums nahe an die USA herankommen, wie in Grafik 4b gezeigt. Der Wert des chinesischen Verbrauchs in USD könnte bis 2025 mit über 13 Bil. USD in Preisen von 2009 fast den Wert des US-Verbrauchs erreichen.
- Der von China ausgehende durchschnittliche zusätzliche Verbrauch könnte sich demnach auf über 700 Mrd. USD pro Jahr belaufen. Und zusammen könnten die BRIC-Länder pro Jahr für mehr als 1 Bil. USD an zusätzlichem Verbrauch sorgen.

Wir sind auch der Frage nachgegangen, wie hoch der Verbrauch in den BRIC-Ländern im Verhältnis zu den Industrieländern **in nominaler Betrachtung** werden könnte.

- Im **'Status-quo-Szenario'** könnte der Verbrauch der BRIC-Länder bis 2020 auf das Vierfache und bis 2025 auf das Siebenfache seines heutigen Standes steigen, nämlich auf fast 30 Bil. USD und damit auf das Dreifache des aktuellen US-Verbrauchs. Die BRIC-Länder könnten die USA bis 2019 beim Verbrauch überholen. Bis 2025 könnte der Wert des nominalen Verbrauchs der USA weniger als zwei Drittel des Verbrauchs der BRIC-Länder betragen. Die BRIC-Länder könnten bis 2025 pro Jahr durchschnittlich mehr als 1,5 Bil. USD zum nominalen weltweiten Verbrauch hinzufügen. Dies ist in Grafik 5a dargestellt.
- Im **'Ausgleichsszenario'** fallen diese Veränderungen hinsichtlich Ausmaß und zeitlichem Verlauf noch eindrucksvoller aus, wie in Grafik 5b gezeigt. In diesem Szenario könnten die BRIC-Länder die USA beim Verbrauch bereits 2017 einholen und bis 2025 die Schwelle von 35 Bil. USD überschreiten, während der US-Verbrauch nur etwa auf die Hälfte dieses Betrags zunehmen könnte. China könnte die USA bis 2024 überholen und bis 2025 einen nominalen Verbrauch von über 20 Bil. USD erreichen. Dies entspricht dem derzeitigen addierten Verbrauch der USA und der 27 EU-Staaten¹. Von jetzt an bis 2025 könnten die BRIC-Länder gemeinsam im Durchschnitt fast 2 Bil. USD pro Jahr an zusätzlichem Verbrauch generieren.

1.3 Plausibilitätsprüfung

Diese Veränderungen der weltweiten Verbrauchsstruktur erscheinen recht dramatisch. Es wäre sehr ungewöhnlich, wenn sich diese Schwerpunktverlagerung in Richtung BRIC-Länder bereits in den nächsten zehn Jahren und nicht über einen längeren Zeitraum vollziehen würde. Wie plausibel ist dies?

Da BIP-Prognosen im Mittelpunkt der obigen Analyse stehen, hängen auch deren Ergebnisse in hohem Maße von diesen Prognosen ab. Im GS *Global Economics Paper* 192 wurde ausgeführt, dass in den sechs Jahren nach Skizzierung der ersten langfristigen Wachstumspfade für die BRICs alle vier Länder für positive Wachstumsüberraschungen gesorgt haben. Bisher waren die tatsächlichen Veränderungen sogar noch bemerkenswerter als zunächst erwartet. Soweit unsere langfristigen BIP-Prognosen durch die Realität bestätigt werden, sind auch die obigen Szenarien zur Verbrauchsentwicklung plausibel, wobei vielleicht ein gewisses "Risiko" besteht, dass diese sogar noch übertroffen werden.

Um die Abhängigkeit von unseren BIP-Prognosen auszuklammern, führen wir eine einfache Kalkulation durch und rechnen den realen Verbrauch bis 2025 unter der Annahme hoch, dass die durchschnittlichen realen Wachstumsraten des Verbrauchs der BRIC- und N-11-Länder der Jahre 2001-2009 (gemessen an ihrem realen Wert in USD) konstant bleiben (ohne Berücksichtigung von einmaligen Währungsveränderungen). Auf diese Art und Weise erfassen wir historisch das reale Wachstum und Währungsaufwertungen in diesen Ländern. Für die BRIC- und die N-11-Länder impliziert dies eine durchschnittliche reale Verbrauchszunahme um ca. 8,4 % bzw. 3,3 % pro Jahr. Für die Industrieländer verwenden wir einfach nur das reale Verbrauchswachstum in Landeswährung, d. h., ohne Berücksichtigung von Wechselkursänderungen. Für die USA, die 27 EU-Staaten¹ und Japan liegen die entsprechenden Wachstumsraten bei ca. 2,2 %, 1,5 % und 0,8 %.

Vergleicht man die Ergebnisse dieser Rechnung mit dem obigen 'Status-quo-Szenario', ergibt sich Folgendes:

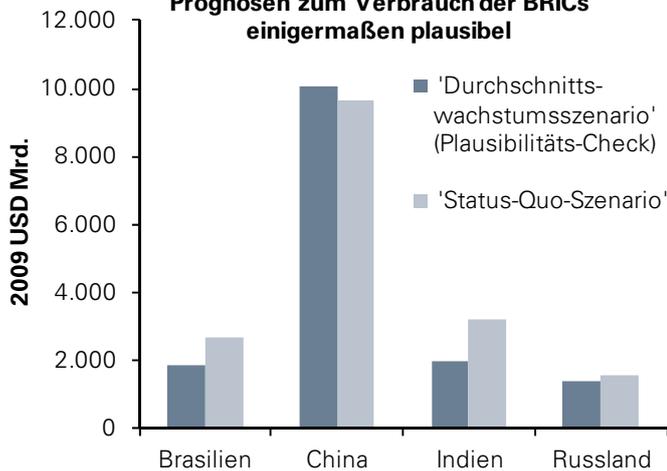
- Beide Analysen ergeben für die Industrieländer bis 2020 und 2025 ein sehr ähnliches Verbrauchsniveau.
- Bei den BRIC-Ländern unterscheiden sich die Prognosen für 2020 für China und Russland nur geringfügig, während bei der Rechnung mit dem 'Durchschnittswachstum' die Verbrauchsentwicklung in Brasilien und Indien unterzeichnet wird. Im 'Durchschnittswachstumsszenario' erreicht der Verbrauch in China bis 2025 ein etwas höheres Niveau als im 'Status-quo-Szenario'. Für die BRIC-Länder insgesamt sind die Prognosen für 2025 in beiden Szenarien sehr ähnlich, wie in Grafik 6a-b dargestellt.

¹ Stand: Januar 2011

- Bei den N-11-Ländern wird im 'Durchschnittswachstumsszenario' der potenzielle Verbrauch aller Länder mit Ausnahme der Türkei unterschätzt. Dieses Szenario ergibt im Vergleich zum 'Status-quo-Szenario' ein deutlich niedrigeres Verbrauchsniveau; dies gilt vor allem für Ägypten, Bangladesch und Indonesien.
- Was den "Überholungszeitplan" für das 'Durchschnittswachstumsszenario' angeht, könnte der Verbrauch in den BRIC-Ländern bis 2024 ein höheres Niveau erreichen als in den USA, also zwei Jahre später als im 'Status-quo-Szenario'. Der Verbrauch in China könnte bis 2015 höher sein als in Japan. Nimmt man alle N-11-Länder zusammen, könnte deren Verbrauch ebenfalls bis 2015 höher sein als der Japans.

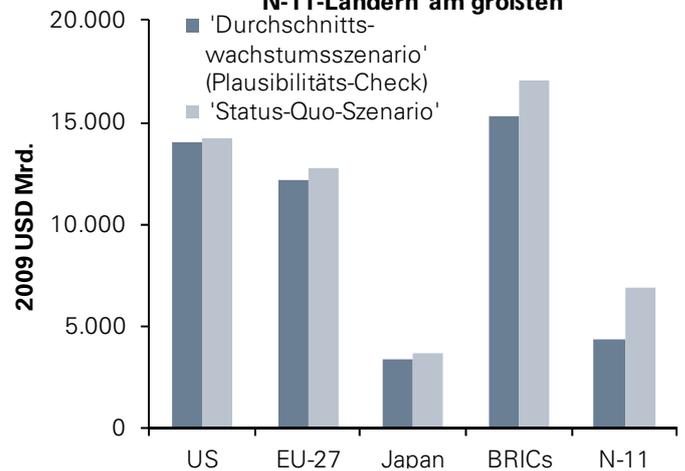
Diese Rechnung zeigt, dass sich die Ergebnisse nicht wesentlich verändern, wenn wir eine andere, einfachere Methode verwenden, um Prognosen zur Verbrauchsentwicklung aufzustellen. Ganz gleich, von welcher Seite wir die Dinge betrachten: In den nächsten 10-15 Jahren wird es eine beispiellose Machtverschiebung von den Verbrauchern in den Industrieländern zu den Verbrauchern in den großen Schwellen- und Wachstumsländern geben. Die BRIC-Länder - insbesondere China und Indien - werden zweifellos das Wirtschaftsgeschehen dominieren, aber auch andere Länder wie Indonesien, Mexiko und die Türkei könnten in der Gruppe der großen Konsumnationen erheblich an Bedeutung gewinnen.

Grafik 6a - Nach dem 'Durchschnittswachstumsszenario' erscheinen die Prognosen zum Verbrauch der BRICs einigermaßen plausibel



Quelle: Nationale Quellen, GS Global Economics Research, Berechnungen von GSAM

Grafik 6b - Die Unterschiede beim Verbrauch in 2025 zwischen den Szenarien sind bei den N-11-Ländern am größten



Quelle: Nationale Quellen, GS Global Economics Research, Berechnungen von GSAM

Abschnitt 2. Folgen für einzelne Sektoren und damit verbundene Marktchancen

In den Research-Studien, die Goldman Sachs in den letzten Jahren zu den BRIC-Ländern veröffentlicht hat, wurde betont, dass der Aufstieg dieser Länder in den nächsten Jahrzehnten zu grundlegenden Veränderungen der wirtschaftlichen und politischen Situation weltweit führen könnte. Einige dieser Veränderungen haben bereits begonnen - vielleicht sogar früher als erwartet. Änderungen der Konsumstruktur stehen am Anfang dieser Entwicklung. Ursächlich dafür ist der beispiellose Aufstieg der mittleren Einkommensschichten auf der ganzen Welt. Wenn Menschen in höhere Einkommensschichten gelangen, verändert sich auch die relative Zusammensetzung ihrer Ausgaben. Zunächst liegt der Schwerpunkt auf lebensnotwendigen Dingen, dann auf langlebigen Konsumgütern und Dienstleistungen und schließlich auf Luxusgütern. Eine einfache, querschnitt-artige Darstellung dieser Veränderung sehen Sie in Grafik 7. Chinesische Verbraucher, die zu höheren Einkommensschichten gehören, wenden einen größeren Teil ihrer jährlichen Ausgaben für Haushaltsgeräte (einschl. langlebiger Konsumgüter), Transport und Kommunikation, Bildung, Kultur und Freizeit auf, als Verbraucher in den unteren Einkommensschichten. Dieselbe Entwicklung lässt sich im Lauf der Zeit auch in anderen Ländern beobachten.

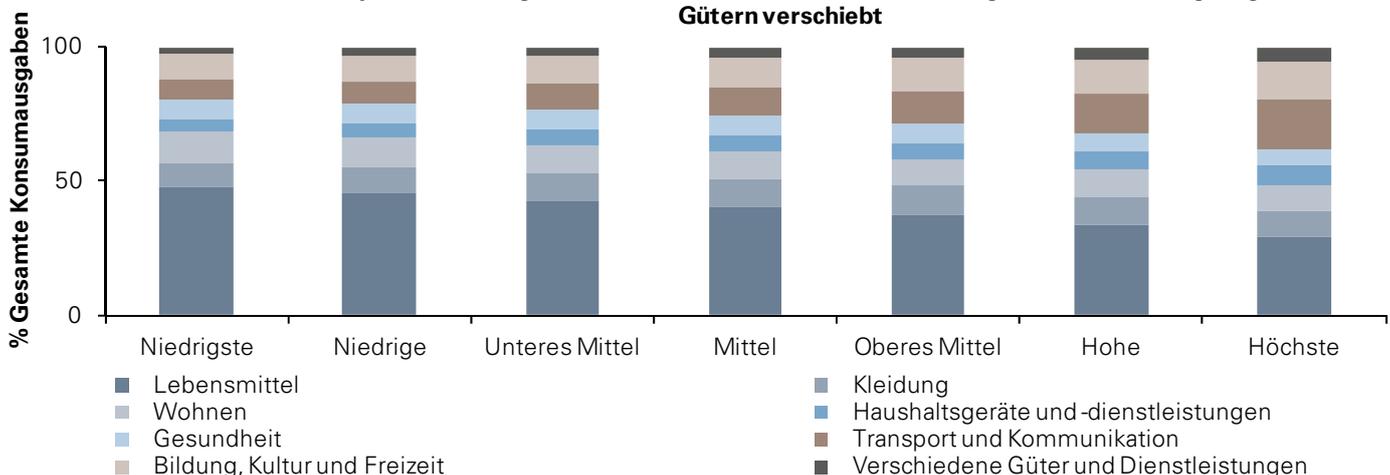
In einigen früheren Studien haben wir bereits die Folgen dieser Veränderung der Verbrauchsstruktur erörtert und quantifiziert, die sich aufgrund steigender Einkommen für bestimmte Produktkategorien wie Autos und Energie ergeben (u. a. GS *Global Economics Papers* 118, 170 und 192). In der vorliegenden Studie konzentrieren wir uns auf die strukturellen Änderungen in drei Kategorien von

verbrauchsbezogenen Ausgaben und stellen Prognosen für die damit zusammenhängenden Umsatzvolumina in den nächsten zehn Jahren auf. Dazu gehören langlebige Konsumgüter (vor allem Autos), Luxusgüter sowie Reisen und Tourismus.

Im Folgenden zeigen wir, dass die BRIC-Länder in den nächsten Jahrzehnten Hauptantriebsfaktor der Märkte für Autos, Luxusgüter und Reisen sein könnten. Und diese weitreichenden Veränderungen der Nachfragestruktur sind nicht etwa Jahrzehnte entfernt, sondern stehen bereits jetzt vor der Tür. In den nächsten 10-15 Jahren könnte die Dominanz der BRIC-Länder an den weltweiten Märkten ihren Anfang nehmen, und zwar nicht nur beim Wachstum (das haben wir bereits in den letzten zehn Jahren gesehen), sondern zum ersten Mal auch bei der absoluten Größenordnung der Nachfrage. In dem genannten Zeitraum dürfte sich China außerdem zum größten Markt für alle drei Produktkategorien entwickeln. Halten wir fest:

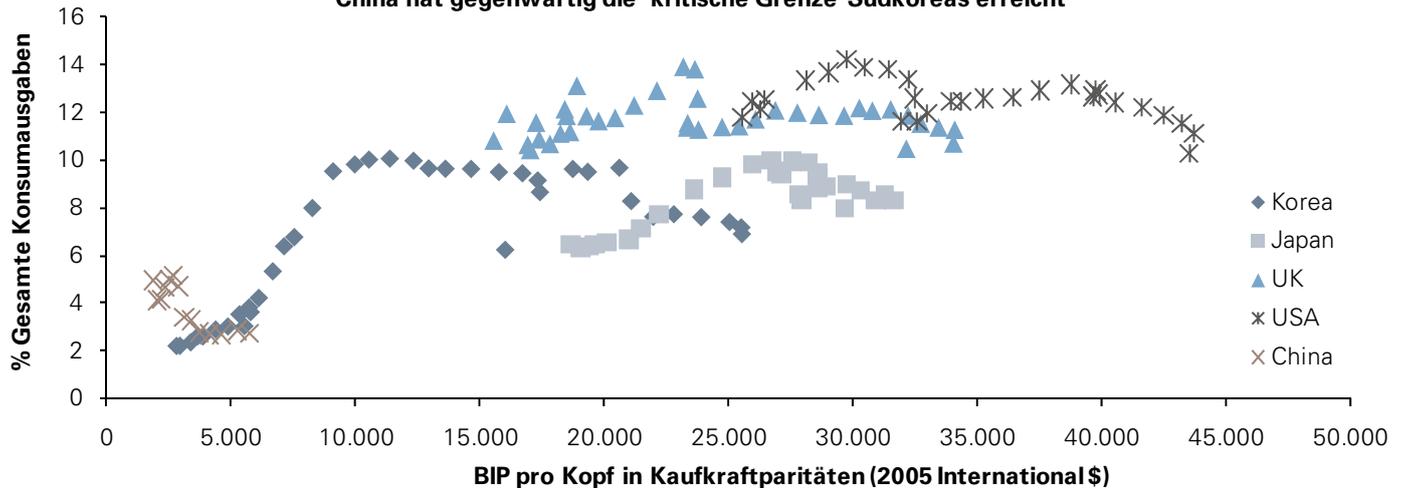
- Bis 2020 könnten die Verbraucher in den BRIC-Ländern jedes zweite aller weltweit abgesetzten Automobile kaufen. Bereits letztes Jahr war China gemessen am Absatz der größte Automobilmarkt.
- Bis 2025 könnte der Anteil der BRIC-Länder am weltweiten Luxusgütermarkt bei 50 % liegen. Bis dahin könnte sich China auch zum größten Einzelmarkt für Luxusgüter entwickeln.
- Bis 2020 könnte der Anteil der BRIC-Länder am weltweiten Luftverkehrsmarkt bei 35 % und bis zum Jahr 2050 bei 50 % liegen. Bis 2019 könnte China zum größten Luftverkehrsmarkt der Welt werden.

Grafik 7 - Die Konsumausgaben der Haushalte in den Städten Chinas zeigt, wie sich der Schwerpunkt mit steigenden Einkommen von lebensnotwendigen Gütern zu langlebigen Gütern verschiebt



Quelle: Statistisches Jahrbuch für China für 2009

**Grafik 8 - Ausgaben für langlebige Gebrauchsgüter i.Vgl. zum Pro-Kopf-Einkommen:
China hat gegenwärtig die 'kritische Grenze' Südkoreas erreicht**



Quelle: OECD, Weltbank, nationale Quellen, Berechnungen von GSAM

2.1 Langlebige Gebrauchsgüter

Die wachsende Nachfrage nach einer bestimmten Kategorie von Konsumgütern ist eine häufige Folge von steigenden Einkommen in einem Land. Wenn Bevölkerungsgruppen bestimmte Einkommensschwellen überschreiten, werden unterschiedliche Produkte für sie erschwinglich, und die Nachfrage nach diesen Produkten nimmt entsprechend zu. Für jedes Produkt gibt es eine "kritische Einkommensgrenze", ab der sich die Nachfragesteigerung deutlich beschleunigt. Bei **langlebigen Gebrauchsgütern** liegen diese Grenzen allesamt im unteren bis mittleren Segment innerhalb der mittleren Einkommensschichten. Da immer mehr Menschen in die Mittelschicht aufrücken, beschleunigt sich deshalb die Nachfrage für eine ganze Reihe von Produkten wie Waschmaschinen, Fernsehgeräte, Kühlschränke, Radios, DVD-Spieler, Autos usw.

Die Verbraucher in den BRIC-Ländern geben bislang nur einen relativ kleinen Teil ihrer Aufwendungen für langlebige Gebrauchsgüter aus.² In den Städten Chinas sind es bei Verbrauchern aller Einkommensstufen im Durchschnitt rund 2,8 % der jährlichen Lebenshaltungskosten.³ Bei Verbrauchern im untersten bzw. obersten Einkommenszehntel entfallen ca. 1,3 % bzw. 3,6 % der Lebenshaltungsaufwendungen auf langlebige Gebrauchsgüter. In Indien sind diese Anteile etwas höher. Dort entfallen in den Städten 5 % und auf dem Land 4 % der monatlichen Pro-Kopf-Ausgaben auf langlebige Konsumgüter.⁴ Zum Vergleich: In Großbritannien und in den USA liegt dieser Anteil gegenwärtig bei ca. 10 %, in Japan bei rund 8 %.

Die Entwicklung des Anteils langlebiger Gebrauchsgüter an den Gesamtausgaben im Verlauf der Zeit zeigt, dass dieser nicht gleichmäßig parallel zum Einkommen zunimmt, sondern dass es Phasen gibt, in denen dieser Anteil rascher bzw. langsamer ansteigt. Auf niedrigerem Einkommensniveau ist der Anteil relativ gering. Wenn die "kritische Einkommensgrenze" erreicht ist, nimmt dieser Anteil schneller zu, erreicht dann einen Höchstwert und fällt danach wieder in etwa auf das Ausgangsniveau oder auf einen leicht darüber liegenden Wert zurück, je nachdem, wie hoch das anfängliche Einkommen war. Grafik 8 zeigt diesen S-förmigen Verlauf für ausgewählte Industrieländer und China.⁵ Obwohl der Anteil langlebiger Gebrauchsgüter an den Gesamthaushaltsausgaben in China 2000 einen Höchststand erreicht hatte und dann zeitgleich mit der Technologieblase wieder gesunken ist, tendiert er seit kurzem erneut nach oben. China hat jetzt in etwa die "kritische Grenze" Südkoreas erreicht und befindet sich in Bezug auf den Ausgabenanteil langlebiger Gebrauchsgüter und bei den Einkommen auf Basis von Kaufkraftparitäten auf demselben Stand wie Südkorea Anfang der 1980er Jahre. Sollte China dem von Südkorea beschrittenen Pfad folgen, wird sich der Anteil der Haushaltsausgaben, der auf langlebige Gebrauchsgüter entfällt, in den nächsten zehn Jahren signifikant erhöhen, vor allem bei Verbrauchern aus den mittleren Einkommenschichten.

² Die Statistiken zu den Haushaltsausgaben in Entwicklungsländern sind häufig lückenhaft. Die wichtigste Quelle sind dabei Haushaltsumfragen, wobei einige Länder allerdings keine detaillierte Aufschlüsselung nach Kategorien zur Verfügung stellen.

³ Quelle: Statistisches Jahrbuch für China für 2009.

⁴ Konsumausgaben der Haushalte in Indien 2006-2007, Ministerium für Statistik und Programmumsetzung, Regierung Indiens, 2008.

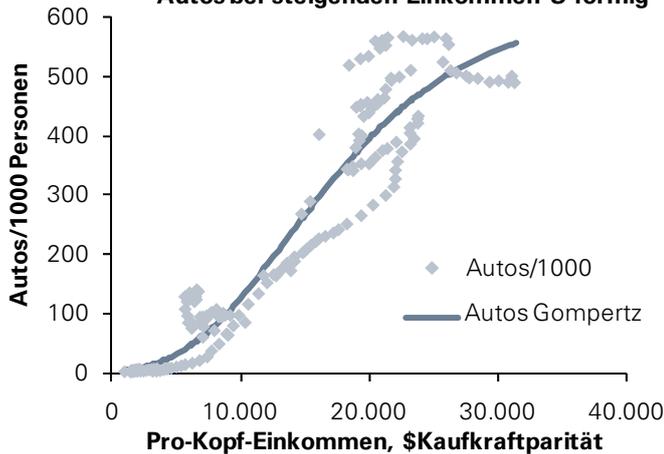
⁵ 1970-2009 für Südkorea, die USA und Großbritannien. 1980-2009 für Japan. 1995-2008 für China.

Weltweiter Automobilmarkt

Das GS Global Economics Research-Team hat bereits gezeigt, wie sich diese Dynamik am Automobilmarkt auswirken könnte. Demnach verläuft die Nachfrage nach PKW in Abhängigkeit vom Einkommen ebenfalls S-förmig, wie in Grafik 9a gezeigt. Das Team hat ermittelt, dass die "kritische Grenze" für das Wachstum der Nachfrage nach Autos bei rund 9.000 USD pro Kopf

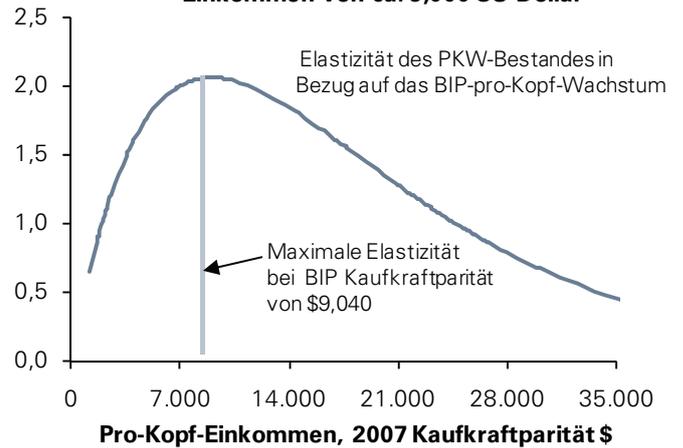
liegt (auf Basis der Kaufkraftparitäten von 2007). Dies ist in Grafik 9b dargestellt. Ausgehend von diesen Ergebnissen und seinen Annahmen zum Pro-Kopf-Einkommen stellte das GS Global Economics Research-Team Prognosen zur Verbreitung und zum Besitz von Autos in den BRIC-Ländern und einigen Industrieländern bis zum Jahr 2050 auf.⁶ Wie Grafik 9c zeigt, dürfte es an den Automobilmärkten in den BRIC-Ländern recht dramatische Veränderungen geben.

Grafik 9a - Wie bei vielen langlebigen Gebrauchsgütern verläuft die Nachfrage nach Autos bei steigenden Einkommen S-förmig



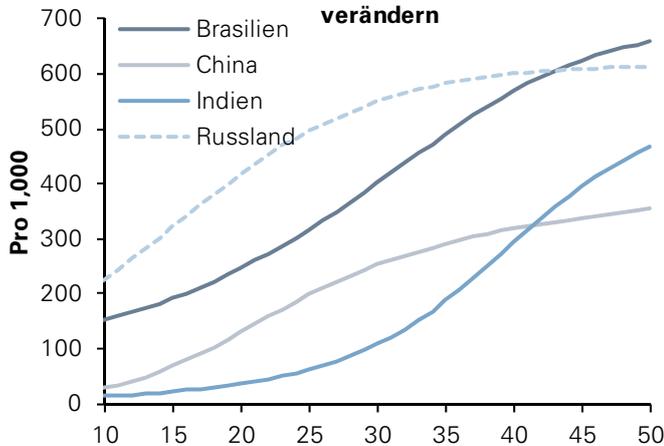
Quelle: GS Global Economics Research, Global Economics Paper 170

Grafik 9b - Die Nachfrage nach Autos erreicht ihre 'kritische Grenze' bei einem Pro-Kopf-Einkommen von ca. 9.000 US-Dollar



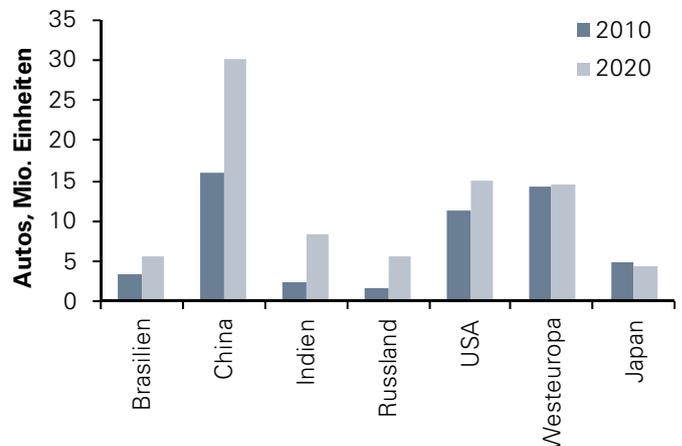
Quelle: GS Global Economics Research, Global Economics Paper 170

Grafik 9c - Die Penetrationsrate von Autos könnte sich in den BRICs dramatisch verändern



Quelle: GS Global Economics Research, Global Economics Paper 170

Grafik 10 - Bis 2020 könnte jedes zweite Auto weltweit in den BRICs abgesetzt werden



Quelle: GS Equity Research

Wie schlagen sich diese Zahlen zur Verbreitung und zum Besitz von Autos in den **Fahrzeugabsatzzahlen** nieder? Nach Schätzungen von Aktienanalysten von Goldman Sachs könnte der weltweite Automobilabsatz (PKW und leichte Nutzfahrzeuge) von gegenwärtig rund 70 Mio. jährlich bis 2020 auf ca. 107 Mio. Stück pro Jahr steigen.⁷ Der Automobilabsatz in den BRIC-Ländern

könnte sich bis 2020 auf 50 Mio. Stück pro Jahr erhöhen, so dass rund jedes zweite aller weltweit verkauften Autos von Verbrauchern in den BRIC-Ländern gekauft würde. Somit könnten die BRIC-Länder in den nächsten zehn Jahren 70 % zum Wachstum des weltweiten Automobilabsatzes beitragen. Auf China allein dürften fast 40 % dieses Wachstums entfallen.

⁶ S. GS Global Economics Papers 118, 170 und 192.

⁷ S. 'Identifying global long-term winners', Studie des Global Automotive Research Teams, GS Global Investment Research, 27. November 2009. Die Prognosen zum PKW-Absatz basieren auf den Langfristprognosen von GS Global Economics Research zum BIP, Pro-Kopf-Einkommen und zur Automobilverbreitung sowie auf den von Goldman Sachs-Automobilsektor-Analysten für den zu Verschrottungsquoten getroffenen Annahmen. Die Prognosen zum Absatz leichter Nutzfahrzeuge basieren auf Annahmen der Goldman Sachs-Analysten für den Automobilsektor.

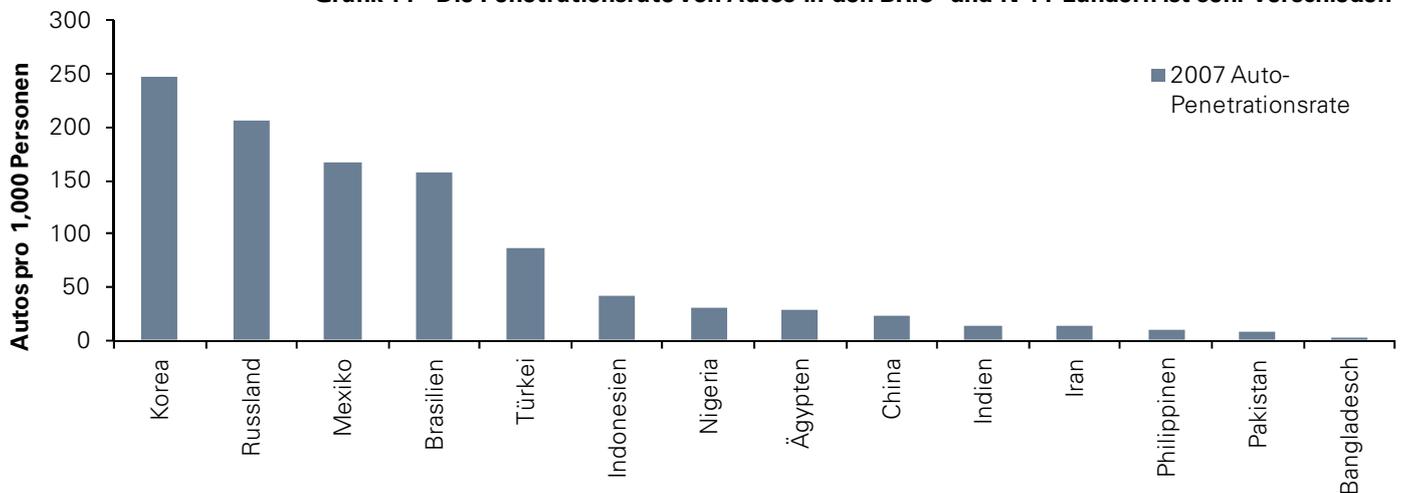
China ist bereits zum größten Markt geworden und hat die USA im letzten Jahr beim Automobilabsatz überholt. Bis 2020 werden in China mehr als 30 Mio. Autos pro Jahr verkauft werden. Das sind nur 4 Mio. weniger als der addierte Automobilabsatz der USA, Japans und Westeuropas. Wenn sich diese Dynamik fortsetzt, könnte der jährliche Automobilabsatz in China - wie in Grafik 10 gezeigt - in der ersten Hälfte der 2020er Jahre ohne weiteres den addierten Absatz der größten Industrieländer übertreffen.

Während der Automobilabsatz in China am höchsten sein wird, könnte Indien den größten Zuwachs verzeichnen: Auf dem Subkontinent könnte sich der Automobilabsatz bis Ende dieses Jahrzehnts auf über 8 Mio. Stück pro Jahr vervierfachen. Die Automobilmärkte

Brasiliens und Russlands könnten in etwa gleich groß sein, wobei in Russland der PKW-Anteil höher sein wird als in Brasilien.

Diese prognostizierte Veränderung der globalen Nachfragestruktur für Automobile ist zweifellos dramatisch. Aber wenn man sich aktuelle Daten ansieht, ist eine solche Entwicklung gar nicht so unplausibel. In diesem Jahr war der Beitrag der BRIC-Länder zum weltweiten Automobilabsatz beispiellos. Die vier Länder haben 2010 zusammen mehr als 70 % zum Wachstum des weltweiten Automobilabsatzes beigetragen, wobei China allein 50 % zum Anstieg der Zahl der weltweit verkauften Automobile beigetragen hat. Und dank des stetigen Aufstiegs der Verbraucher in die Mittelschicht werden diese Trends in den nächsten Jahren dominieren.

Grafik 11 - Die Penetrationsrate von Autos in den BRIC- und N-11-Ländern ist sehr verschieden



Quelle: Weltbank, Schätzungen von GSAM

Die N-11-Länder und Automobile

Wie stellt sich in Bezug auf die potenzielle Nachfrage nach Automobilen die Situation in den **N-11-Ländern** im Vergleich zu den BRIC-Ländern dar? Wegen der unterschiedlichen Entwicklungsstufen dieser Länder ist es schwierig, allgemeine Aussagen abzugeben. Wie in Grafik 11 gezeigt, gibt es bei der Pkw-Verbreitung in den N-11-Ländern signifikante Unterschiede.⁸ An einem Ende des Spektrums liegt Südkorea mit einer Verbreitungsquote von 250 Autos pro 1.000 Einwohner, was der aktuellen Verbreitungsquote in Russland nahe kommt. Am anderen Ende liegt Bangladesch mit nur einem Auto pro 1.000 Einwohner.

Im Zuge der Einkommenssteigerung in den N-11-Ländern dürfte die Nachfrage nach Autos weiterhin einem Aufwärtstrend folgen und sich teilweise beschleunigen. Angesichts der Unterschiede bei den Einkommen und der Verbreitung von Autos in den N-11-Ländern, wird sich die Nachfrage nach diesen - und generell nach langlebigen Gebrauchsgütern - in den einzelnen Ländern wahrscheinlich zu unterschiedlichen Zeitpunkten signifikant beschleunigen. Was das Timing betrifft, dürften sich in den nächsten zehn Jahren erhebliche Chancen in den mexika-

nischen und türkischen Automärkten bieten. Ägypten, Indonesien und die Philippinen hinken dagegen ein paar Jahre hinterher, so dass die Nachfrage nach Autos dort vermutlich erst zu einem späteren Zeitpunkt kräftig anziehen wird. Aber auch wenn einzelne N-11-Länder am weltweiten Automobilmarkt vielleicht eine bedeutendere Rolle spielen werden, werden sie in Bezug auf die Nachfrage oder den Einfluss auf die Automobilbranche kaum eine Konkurrenz für die BRIC-Länder sein.

2.2 Luxusgüter

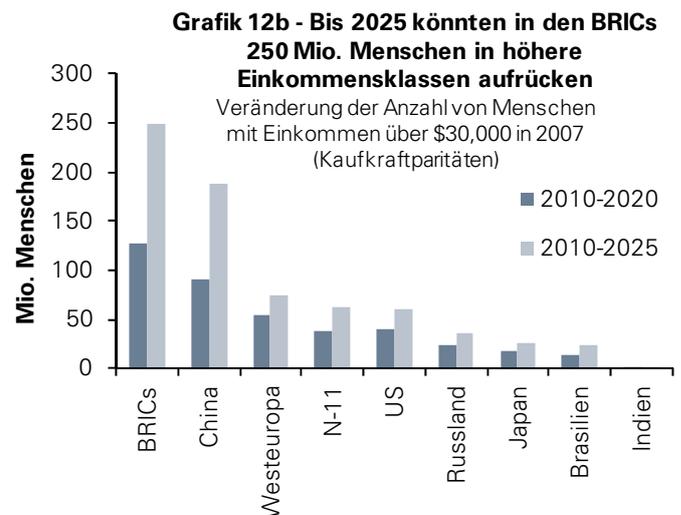
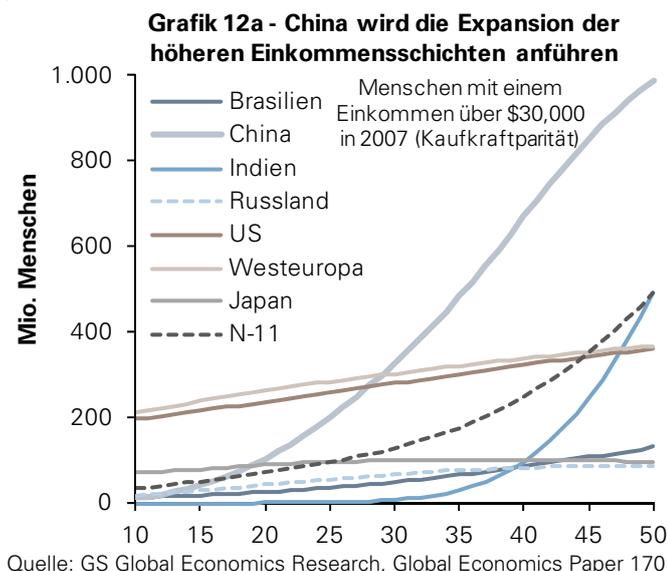
Eine weitere Kategorie langlebiger Gebrauchsgüter, die von steigenden Einkommen profitieren, sind Luxusgüter. Dazu gehören Spirituosen und Champagner, Düfte und Kosmetika, Schmuck, Konfektionskleidung, Lederwaren und Uhren. Luxusgüter werden i. d. R. von Verbrauchern aus höheren Einkommensschichten nachgefragt, so dass die "kritische Grenze" für eine Nachfragebeschleunigung meist höher liegt als bei langlebigen Gebrauchsgütern - nach unserer Definition irgendwo in der Nähe der Schwelle zwischen mittleren und höheren Einkommen von 30.000 USD (auf Basis von Kaufkraftparitäten des Jahres 2007). Der Aufstieg der diesem Einkommenslevel

angehörigen Verbraucher in den BRIC-Ländern wird in den nächsten Jahren eine treibende Kraft für die weltweite Luxusartikelbranche sein.

Grafik 12a zeigt, dass sich die Expansion der höheren Einkommensschichten in China in den nächsten Jahren beschleunigen könnte und dass bis Ende dieses Jahrzehnts in China mehr Menschen zu diesen Einkommensklassen gehören könnten als in Japan. In Indien wird die Schicht mit höheren Einkommen noch einige Zeit klein bleiben und erst in den 2030er Jahren erkennbar expandieren. Trotz der anscheinend nur langsamen Zunahme könnten in den nächsten 10-15 Jahren sehr viele Menschen in die Schicht mit höheren Einkommen aufsteigen, was eine erhebliche zusätzliche Nachfrage nach Luxusgütern bedeuten würde. Wie in Grafik 12b gezeigt, könnten in den BRIC-Ländern von heute bis 2025 fast 250 Mio. Menschen die Einkommensgrenze von 30.000 USD überschreiten. Das ist mehr als in allen Industrieländern zusammengenommen. Diese Gruppe von Verbrauchern mit höheren Einkommen wird hauptsächlich aus China kommen, insbesondere in der ersten Hälfte der 2020er Jahre. Diese Entwicklung ist jedoch nicht auf China beschränkt. In Russland allein könnten mehr Menschen in die höheren Einkommensklassen

aufzurücken als in Japan. Auch in den N-11-Ländern könnten über 60 Mio. Menschen - und damit mehr als in den USA - bis 2025 die höheren Einkommenslevel erreichen, und zwar vor allem in Südkorea, Mexiko und der Türkei.

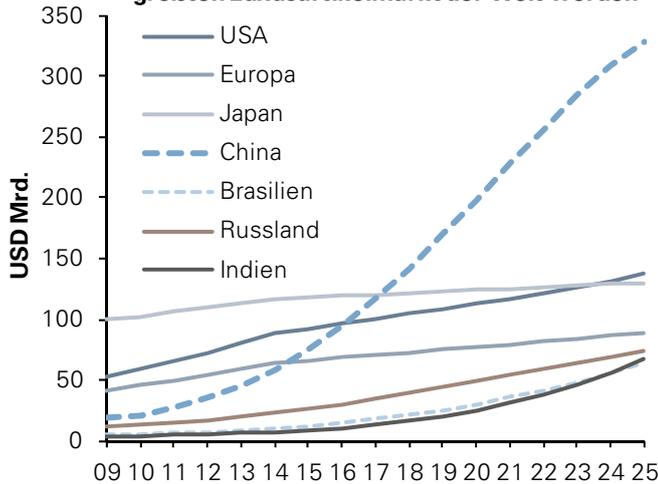
Wie könnte sich der **globale Luxusgütermarkt** angesichts dieser immensen Zahl von Verbrauchern mit hohem Einkommen, die in den BRIC-Ländern hinzu kommen entwickeln? Ausgehend von den obigen Prognosen zur Einkommensverteilung schätzen die Einzelhandelsanalysten von Goldman Sachs, dass der Luxusgütermarkt bis 2025 ein Volumen von 1 Bil. USD erreichen könnte, verglichen mit gegenwärtig 265 Mrd. USD. Dabei werden die BRIC-Länder für knapp 70 % dieses Wachstums sorgen.⁹ China könnte zum größten Markt für Luxuswaren werden und Europa, die USA und schließlich auch Japan bis 2018 überholen, wie in Grafik 13a-b gezeigt. Bis 2025 könnte der Luxusgütermarkt in China ein Volumen von 328 Mrd. USD erreichen, das 18-fache seiner jetzigen Größe. Somit könnte der chinesische Verbraucher eine zusätzliche Nachfrage nach Luxusgütern von fast 20 Mrd. USD jährlich generieren.



⁸ Datenbank der Weltbank mit Entwicklungsindikatoren; die neuesten verfügbaren Zahlen stammen aus dem Jahr 2007.

⁹ S. 'A trillion dollar global industry by 2025?', Europe: Branded Consumer Goods: Luxury Goods, GS Global Investment Research, 2. Juni 2010.

Grafik 13a - China könnte bis 2018 zum größten Luxusartikelmarkt der Welt werden



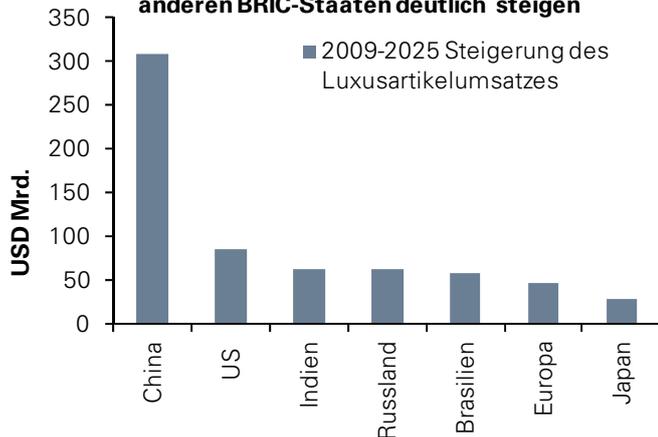
Quelle: GS Equity Research

Auch in anderen BRIC-Ländern könnte die Nachfrage nach Luxusgütern erkennbar zunehmen. Der indische Luxusgütermarkt könnte in den nächsten 15 Jahren um insgesamt knapp 65 Mrd. USD auf das 20-fache seiner heutigen Größe anwachsen; dies ist etwas mehr als der Zuwachs in Russland (s. Grafik 14a). Somit könnten beide Länder den weltweiten Luxusgüterumsatz pro Jahr jeweils um knapp 4 Mrd. USD erhöhen. Europa und Japan werden wahrscheinlich weniger beitragen als jedes einzelne BRIC-Land.

Wie in Grafik 14b dargestellt könnte, aufgrund dieser dramatischen Schwerpunktverschiebung bei der Nachfrage nach Luxusgütern in Richtung der BRIC-Länder, China bis zum Jahr 2025 über 30 % des globalen Luxusgüterumsatzes ausmachen, verglichen mit gerade einmal rund 7 % heute. Am eindrucksvollsten ist aber, dass der addierte Anteil der BRIC-Länder am weltweiten Luxusgütermarkt bis 2025 bei 50 % liegen könnte, ausgehend von 15 % heute.

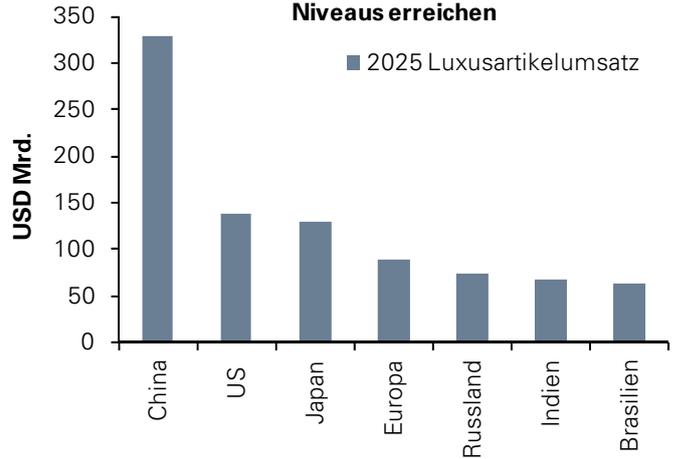
Dabei werden voraussichtlich alle Kategorien von Luxusgütern profitieren. Bei den am leichtesten 'zugänglichen'

Grafik 14a - Während China dominiert, könnten Luxusartikelumsätze auch in anderen BRIC-Staaten deutlich steigen



Quelle: GS Equity Research

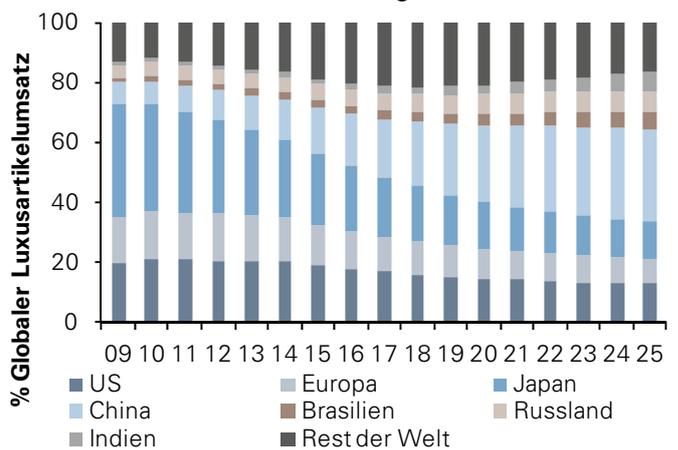
Grafik 13b - Bis 2025 könnte der Luxusartikelumsatz in China das 18-fache seines heutigen Niveaus erreichen



Quelle: GS Equity Research

Produkten wie Spirituosen und Champagner, Luxusdüften und -kosmetika sowie Konfektionskleidung, die bereits auf einer niedrigeren Einkommensstufe erschwinglich werden, dürfte sich ein eher nachhaltiges Wachstum einstellen. Mit mehr als 300 Mio. Menschen (dies entspricht der derzeitigen Bevölkerung der USA), die in den nächsten 15 Jahren in den BRIC- und N-11-Ländern die Schwelle zu höheren Einkommen (30.000 USD auf Basis der Kaufkraftparitäten von 2007) überschreiten werden, wird es einen bedeutenden Absatzmarkt für Luxusgüter und Premiumprodukte geben. Wenngleich in Bezug auf High-End-Luxuswaren wie Uhren, Schmuck und Lederwaren die Zahl potenzieller Kunden absolut betrachtet vielleicht nicht so schnell wachsen wird, sind auch für diese Produktkategorien die Rahmenbedingungen günstig. Da immer mehr Menschen in die Schicht mit höheren Einkommen aufrücken und ihre Kaufkraft weiter zunimmt, dürften die Wachstumsraten in diesen Produktkategorien dauerhaft über dem historischen Trendwachstum liegen.

Grafik 14b - Bis 2025 könnte der Anteil der BRICs am globalen Luxusartikelmarkt 50% betragen



Quelle: GS Equity Research

2.3 Reisen und Tourismus

Ein weiterer Sektor, auf den sich der wachsende Wohlstand in den BRIC-Ländern massiv auswirken wird und in dem es in den nächsten zehn Jahren und darüber hinaus bedeutende Veränderungen der Angebots- und Nachfragedynamik geben könnte, ist die Reise- und Tourismusbranche. Mit steigenden Einkommen werden mehr Menschen innerhalb des eigenen Landes und ins Ausland reisen, so dass sowohl der Inlandstourismus als auch der internationale Tourismus profitieren werden. Zu den Nutznießern dieser Entwicklung werden unter anderem Dienstleistungsbranchen wie der Transportsektor und insbesondere der Luftverkehr (wie im Folgenden näher erläutert), die Hotelbranche, Reiseveranstalter und Einzelhändler im Bereich Reisebedarfsartikel gehören.

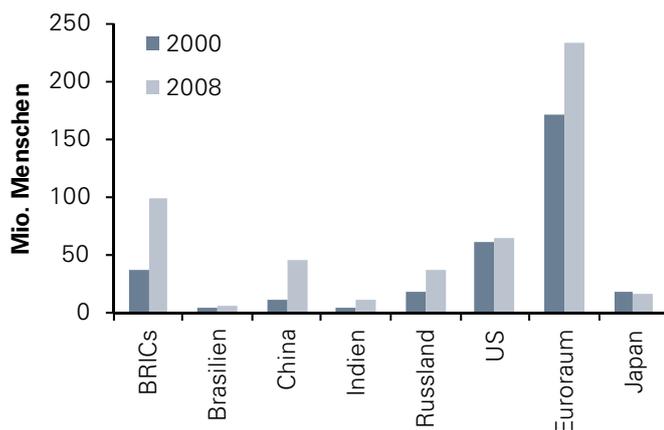
Der **Binnentourismus** ist in den meisten Ländern i. d. R. ein größerer und weiter entwickelter Sektor als der internationale Tourismus.¹⁰ Laut OECD entfallen rund 75 % der Tourismusaufgaben in den OECD-Ländern auf den Inlandstourismus, der Rest auf Touristen, die in diese Länder einreisen.¹¹ In Indien halten sich der Inlands- und der internationale Tourismus in etwa die Waage, wobei ersterer einen Anteil von etwas weniger als der Hälfte hat. Dagegen entfielen in China 2008 mehr als 95 % der Tourismuseinnahmen auf den Binnentourismus.¹²

Der **internationale Tourismus** macht zwar in vielen Ländern bisher noch einen kleinen Bruchteil des Tourismussektors aus, ist aber das am schnellsten wachsende Marktsegment. Das gilt insbesondere für die BRIC-

Länder. Dort gibt es bereits eine große Zahl von Menschen, die ins Ausland verreisen. Seit 2000 hat sich die Zahl der Auslandsreisenden in den BRIC-Ländern auf das 2,7-fache erhöht, und 2008 wurde fast die 100-Mio.-Marke erreicht. In China hat sich die Zahl der Auslandsreisenden auf über 45 Mio. vervierfacht, so dass das Reich der Mitte inzwischen der fünftgrößte Ursprungsmarkt für den weltweiten Tourismus ist, gefolgt von Russland. Auch in Indien hat sich die Zahl der Auslandsreisenden in den letzten Jahren eindrucksvoll erhöht, wobei der Subkontinent in absoluter Betrachtung aber immer noch hinter Russland liegt. Europa ist bei der Zahl der Auslandsreisenden zwar immer noch führend, aber Japan ist bereits von dem einen oder anderen BRIC-Land überholt worden, und die USA liegen hinter den vier BRIC-Ländern, wenn man diese zusammennimmt, wie in Grafik 15a gezeigt.

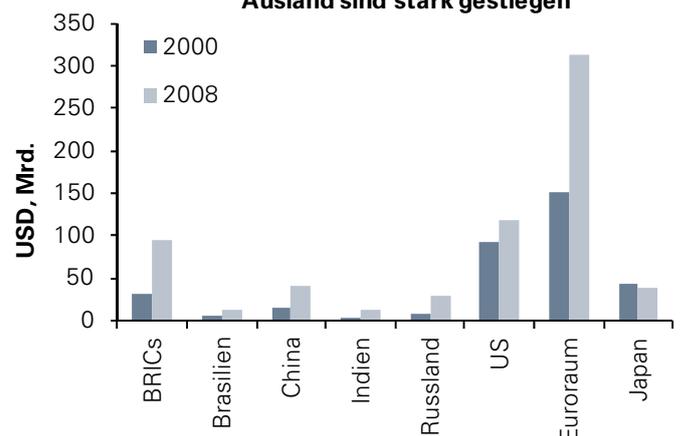
Die Ausgaben für den internationalen Tourismus sind ebenfalls gestiegen, wie in Grafik 15b dargestellt.¹³ In absoluten Zahlen war der Zuwachs in China bisher am größten. Dort beliefen sich die Tourismusaufgaben 2008 auf über 40 Mrd. USD (und auf schätzungsweise 48 Mrd. USD in 2010). Auch Russland verzeichnet kräftiges Wachstum; dort haben sich die Tourismusaufgaben von 2000 bis 2008 verdreifacht. Infolge dieser Zunahme gehören inzwischen alle vier BRIC-Länder bei den Ausgaben für internationalen Tourismus zu den 25 führenden Nationen.

Grafik 15a - Aus den BRICs reisen mehr Menschen ins Ausland als aus den USA



Quelle: OECD

Grafik 15b - Die Tourismusaufgaben chinesischer und russischer Verbraucher im Ausland sind stark gestiegen



Quelle: OECD

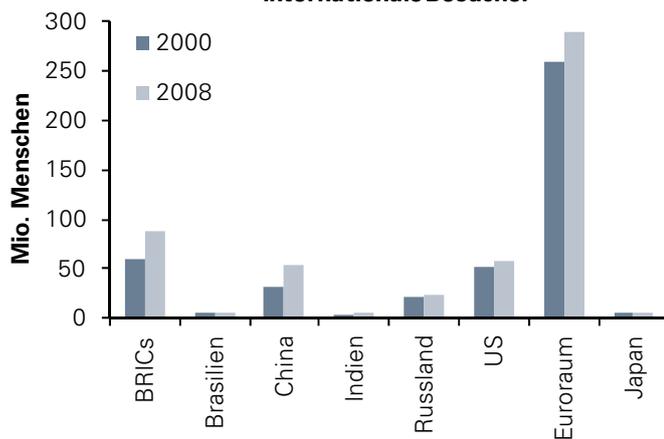
¹⁰ Natürlich hängt der Anteil des Binnentourismus am gesamten Inlandstourismus von verschiedenen Faktoren wie der Größe eines Landes, seiner geographischen Lage, Zugänglichkeit, Verfügbarkeit von Transportverbindungen, Unterbringungskapazitäten, Touristenattraktionen (Natur, Kultur) usw. ab.

¹¹ Quelle: OECD Tourism Trends and Policies 2010.

¹² Quelle: Statistisches Jahrbuch für China für 2009.

¹³ Ausgaben für den internationalen Tourismus sind Ausgaben von Besuchern aus dem Ausland in anderen Ländern; dies schließt auch Zahlungen an ausländische Carrier für internationale Beförderung ein.

Grafik 16a - Die BRIC-Länder gehören zu den am schnellsten wachsenden Reisezielen für internationale Besucher



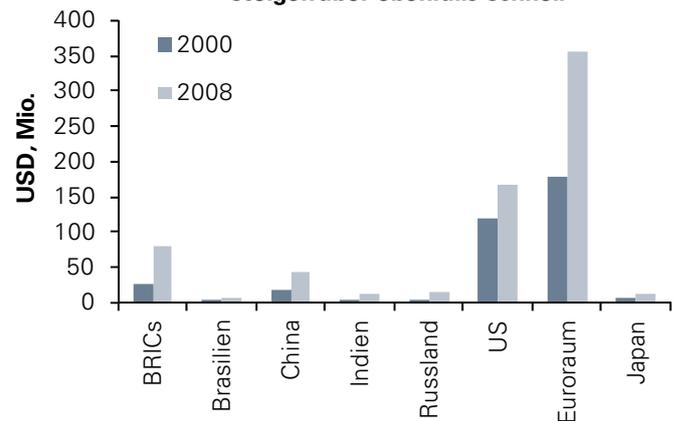
Quelle: OECD

Abgesehen davon, dass viele Menschen aus den BRIC-Ländern Auslandsreisen unternehmen, gehören diese Länder auch zu den am schnellsten wachsenden Reisezielen für internationale Besucher, was den Wettbewerb am globalen Reise- und Tourismusmarkt verschärft. China gehört inzwischen zu den beliebtesten Reiseländern der Welt. 2008 kamen mehr als 53 Mio. Besucher nach China, so dass es den vierten Platz belegte. Insgesamt reisten in 2008 87 Mio. Menschen in die vier BRIC-Länder ein. Damit haben sie mehr Besucher angezogen als die USA, aber immer noch weniger als ein Drittel der Auslandsreisenden in den Euro-Raum (s. Grafik 16a).

Die Einnahmen aus dem internationalen Tourismus liegen in den BRIC-Ländern bisher unter den Ausgaben. 2008 nahmen die vier Länder knapp 80 Mrd. USD ein und damit weniger als die USA und der Euro-Raum, wie in Schaubild 16b gezeigt. Dennoch gehören China und Russland gemessen an den Tourismuseinnahmen zu den 25 führenden Nationen.

Trotz der wachsenden Bedeutung der BRIC-Länder sowohl als Ursprungsländer von Touristen wie auch als Reiseziel sind die Pro-Kopf-Zahlen immer noch niedrig. In China kommen auf 100 Personen nur 3 Auslandsreisende, in Brasilien sind es 2,6 und in Indien sogar weniger als einer pro 100 Einwohner. Lediglich in Russland hat es seit Ende der 1990er Jahre eine kräftige Zunahme von sieben auf fast 26 Auslandsreisende pro 100 Einwohner

Grafik 16b - Die Tourismuseinnahmen der BRICs sind zwar niedriger als die Ausgaben, steigen aber ebenfalls schnell

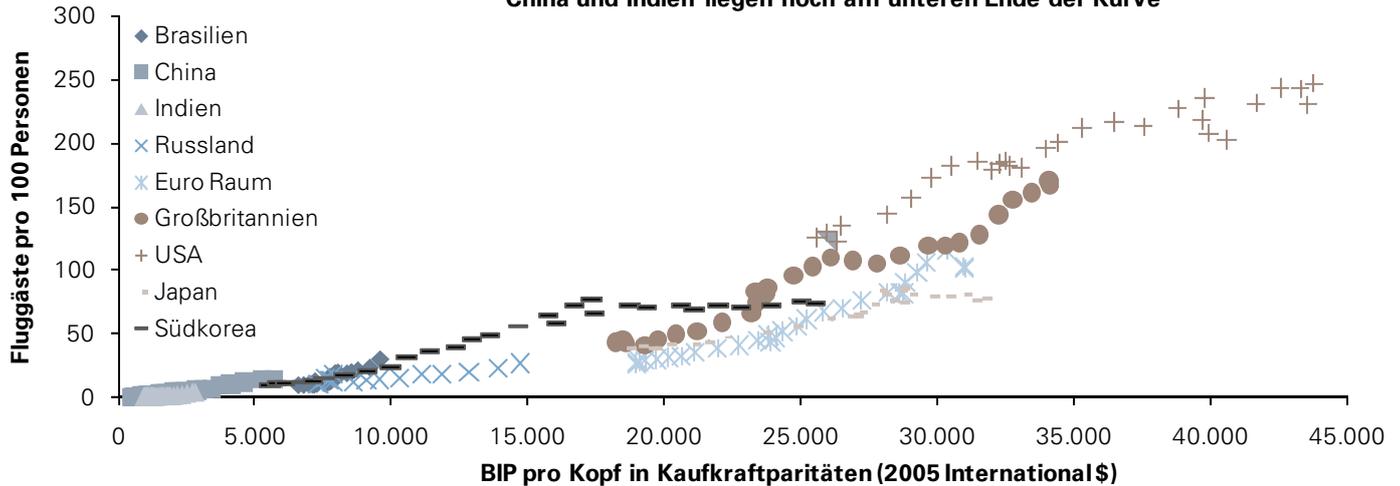


Quelle: OECD

gegeben. Diese Quote ist zwar höher als in den USA, liegt aber immer noch deutlich unter der für den Euro-Raum. Gemessen an der Zahl der aus dem Ausland Einreisenden im Verhältnis pro Kopf rangieren die BRIC-Länder in derselben Reihenfolge, wenn auch die Größenordnung hier generell geringer ist.

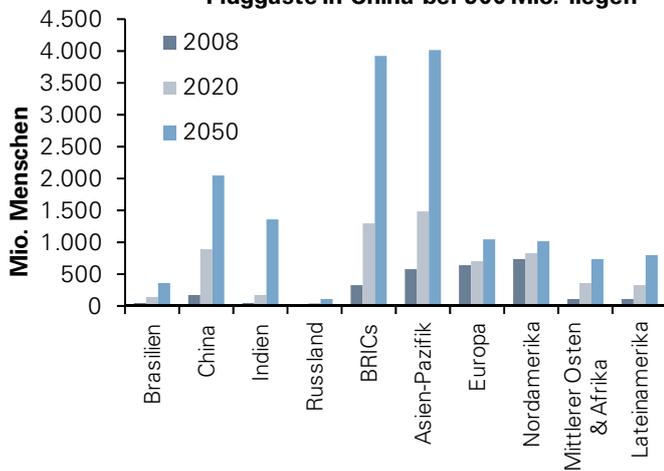
Offensichtlich gibt es in den BRIC-Ländern noch reichlich Spielraum für eine weitere Zunahme der Reise- und Tourismusaktivitäten - innerhalb des Landes bzw. ins In- und Ausland. Angesichts der zunehmenden Bedeutung dieser vier Länder für die Weltwirtschaft ist es nicht länger eine Frage, ob es in dieser Branche erhebliche Veränderungen der Angebots- und Nachfragestruktur geben wird. Die Frage lautet jetzt vielmehr, wie sich diese Veränderungen auf die Branche auswirken werden und wann mit größeren Verschiebungen zu rechnen ist. Dank steigender Einkommen wächst der Einreise- und Ausreise-tourismus in den BRIC-Ländern schon jetzt kräftig. Dies gilt sowohl für Geschäfts- als auch für Urlaubsreisen. Das Transportgewerbe (einschl. Fluglinien und Eisenbahngesellschaften), Reiseveranstalter, Hotels, das Bewirtungsgewerbe und andere damit zusammenhängende Branchen profitieren bereits von diesem Wachstum. Und das wird auch in Zukunft so bleiben – möglicherweise in noch stärkerem Maße. Um eine Vorstellung von der Größenordnung der möglichen Veränderungen zu bekommen, werfen wir einen Blick auf die globale Luftfahrtindustrie.

Grafik 17 - Zahl der Fluggäste pro 100 Einwohner i. Vgl. zum Pro-Kopf-Einkommen: China und Indien liegen noch am unteren Ende der Kurve



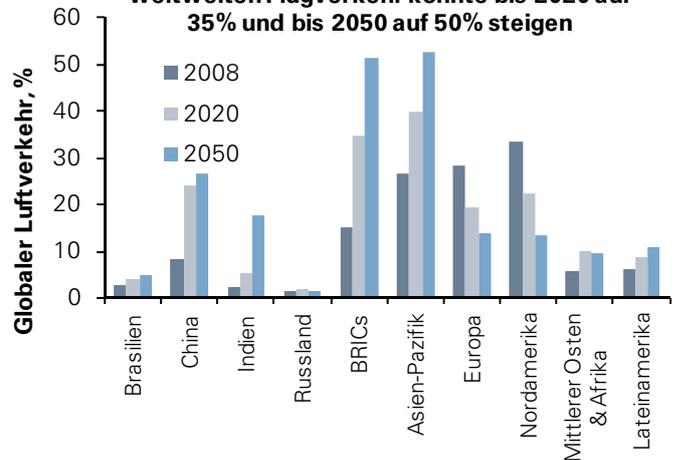
Quelle: OECD, Weltbank, Berechnungen von GSAM

Grafik 18a - Bis 2020 könnte die Zahl der Fluggäste in China bei 900 Mio. liegen



Quelle: GS Equity Research

Grafik 18b - Der Anteil der BRICs am weltweiten Flugverkehr könnte bis 2020 auf 35% und bis 2050 auf 50% steigen



Quelle: GS Equity Research

Globale Luftfahrtindustrie

In der **globalen Luftfahrtindustrie** dürfte es in den nächsten Jahren infolge der Zunahme von In- und Auslandsreisen bedeutende Veränderungen geben. Gegenwärtig reisen die meisten Menschen - vor allem in China und Indien - immer noch hauptsächlich mit der Eisenbahn, wobei Flugreisen in den nächsten Jahren aber deutlich zunehmen sollten. Die meisten Flüge gehen bislang zu Inlandszielen (in China entfallen 94 % des gesamten Flugverkehrs auf Inlandsflüge), was - wie bereits erwähnt - auch für den Reise- und Tourismussektor insgesamt gilt. Allerdings dürfte die Zahl der aus dem Ausland kommenden und ins Ausland gehenden Flüge substantiell zunehmen.

Grafik 17 zeigt für den Zeitraum von 1980 bis 2008 für die BRIC-Länder, Südkorea und die großen Industrieländer die Zahl der Flugpassagiere pro 100 Einwohner im Vergleich zu den Pro-Kopf-Einkommen auf

Basis von Kaufkraftparitäten. Selbst bei dieser kleinen Zahl von Ländern ist die übliche S-Form zu erkennen. Bei niedrigen Einkommen sind auch die Penetrationsraten niedrig. China und Indien befinden sich gerade einmal am Ausgangspunkt der Kurve. Sobald eine bestimmte Einkommensschwelle überschritten wird, beschleunigt sich die Nachfrage nach Flugreisen. Werden die BRIC-Länder dem Weg Südkoreas folgen?

Ausgehend von den Langfristprognosen von GS Global Economics Research zum BIP schätzen die auf den Transportsektor spezialisierten Aktienanalysten, dass die Flugreisetasung in den BRIC-Ländern bis 2020 auf durchschnittlich 42 Passagiere pro 100 Einwohner steigen könnte, verglichen mit 12 heute.¹⁴ In China könnte es dabei die größte Zunahme geben, nämlich auf nahezu das Fünffache (64 Passagiere pro 100 Einwohner). Brasilien würde in dieser Rubrik aber seine Führungsposition behalten; denn dort wird sich die Penetrationsrate bis 2020 verdoppeln. China und

¹⁴ 'What happens when 1 billion Chinese fly?', Abteilung für den Reise- und Tourismussektor, GS Global Investment Research, 15. November 2010.

Brasilien könnten also durchaus dem Beispiel Südkoreas folgen. In den nächsten zehn Jahren könnte in den BRIC-Ländern die Penetrationsrate beim internationalen Fluggastaufkommen auf ähnliche Werte steigen wie in Industrieländern wie den USA und Japan. Bei Inlandsflügen könnte die Penetrationsrate sogar noch höher werden.

In absoluten Zahlen könnte das inländische und internationale Fluggastaufkommen in den BRIC-Ländern bis 2020 von heute ca. 340 Mio. auf über 1,3 Mrd. Passagiere steigen, wie in Grafik 18a gezeigt. China könnte daran einen Anteil von fast 70 % haben und auf 900 Mio. Flugpassagiere kommen. Bis 2019 wird China wahrscheinlich die USA als größten Luftverkehrsmarkt ablösen. Und bis 2022 könnten die Passagierzahlen die Grenze von 1 Mrd. pro Jahr erreichen, verglichen mit ca. 284 Mio. heute. In Indien könnte es bis 2020 fast 200 Mio. Flugpassagiere pro Jahr geben.

Wie in Grafik 18b gezeigt, könnte der Anteil der BRIC-Länder am globalen Luftverkehrsaufkommen bis 2020

insgesamt auf 35 % und bis 2050 auf über 50 % steigen. Die jährlichen Zuwachsraten beim Fluggastaufkommen dürften in den BRIC-Ländern insgesamt in den nächsten zehn Jahren mit fast 12 % im zweistelligen Bereich liegen, was vor allem China und Indien zu verdanken sein wird.

Wie diese Prognosen deutlich machen, werden die BRIC-Länder die Hauptwachstumstreiber der weltweiten Luftfahrtindustrie und der damit zusammenhängenden Wirtschaftszweige sein. Die Aktienanalysten von Goldman Sachs gehen davon aus, dass diese dramatische Zunahme des Fluggastaufkommens Fluglinien, Erstausrüstern, in der Wartung, Reparatur und Instandsetzung von Flugzeugen tätigen Unternehmen, Piloten und anderen Unternehmen wie Reisebüros und Cateringfirmen erhebliche Nachfrage bescheren dürfte. Flugzeugbauer und deren Zulieferer werden von dieser Nachfrage ebenso profitieren wie im Flughafenbau tätige Unternehmen und die Hotelbranche.

Abschnitt 3. Der Aufstieg des Verbrauchers: Gibt es ausschließlich Vorteile?

Die in der vorliegenden Studie beschriebenen grundlegenden Veränderungen der globalen Verbrauchsstruktur werden zweifellos eine Menge Chancen für Anleger, Unternehmen, Regierungen und Volkswirtschaften im Allgemeinen mit sich bringen. Aber neben den positiven Auswirkungen wird es auch Risiken und Belastungen geben. Wie wahrscheinlich sind die oben dargestellten Szenarien? Kann die Angebotsseite mit der rasanten Zunahme der Nachfrage nach Konsumgütern mithalten? Welche Belastungen und Einschränkungen könnten sich hieraus ergeben? Nachfolgend geben wir einen Überblick über die Risiken.

3.1 Chancen und Vorteile

Eine unmittelbare Konsequenz aus der sich ändernden Nachfragestruktur ist die Entstehung neuer Anlagemöglichkeiten. Von der wachsenden Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen, die der zunehmende Wohlstand mit sich bringt, werden die Unternehmen in den betreffenden Ländern und international tätige Firmen profitieren, und zwar insbesondere solche, denen der Aufstieg der mittleren und höheren Einkommenschichten unmittelbar zu Gute kommt. Natürlich sind diese nicht auf die drei Sektoren beschränkt, die wir in Abschnitt 2 näher untersucht haben. Andere Sektoren wie die Finanzbranche, das Versicherungsgewerbe und der Gesundheitssektor dürften ebenfalls zu den großen Nutznießern gehören. Somit könnten die **Chancen auf der Angebotsseite** sogar noch weiter reichen.

Der Zeitpunkt, zu dem sich diese Chancen bieten, variiert von Produkt zu Produkt und von Land zu Land. Die Zunahme des Verbrauchs unterliegt einer positiven Dynamik, die von der Ausweitung der Mittelschicht getragen wird. Weil die kritischen Einkommensgrenzen, bei denen die Nachfrageelastizität ihren Höchststand erreicht und die Nachfrage sich beschleunigt, bei Konsumgütern und Dienstleistungen variiert, entsteht auch der durch höhere Nachfrage ausgelöste Druck zu unterschiedlichen Zeitpunkten. Beispielsweise können sich die Menschen Haushaltselektrogeräte zu einem früheren Zeitpunkt leisten als Autos, und langlebige

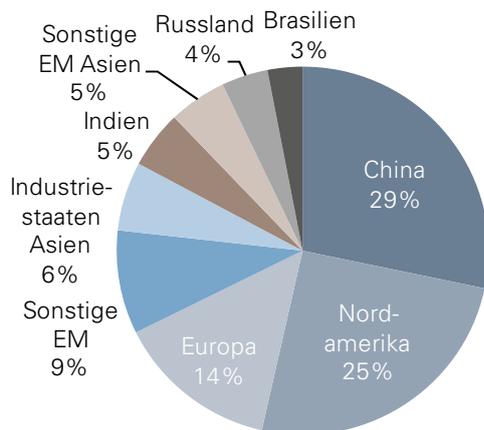
Konsumgüter werden im Allgemeinen früher erschwinglich als Luxusgüter. Auf Länderebene könnte dies mittel- bis langfristig für nachhaltige Nachfrage in verbrauchsbezogenen Sektoren sorgen - statt für Konjunkturzyklen mit ausgeprägtem Auf und Ab oder spekulative Blasen. Global betrachtet wird es zwischen den einzelnen Ländern auch Unterschiede im Hinblick darauf geben, wann der **Aufstieg des Verbrauchers** erfolgt. Der Vorteil einer so diversen Gruppe von Ländern wie den N-11 besteht gerade darin, dass sie verteilt auf die nächsten Jahre fortlaufend Chancen auf der Angebotsseite bieten wird. Das gilt auch für die BRIC-Länder: China zum Beispiel ist Indien ungefähr zehn Jahre voraus, was die Entwicklung der Mittelschicht und die damit verbundenen Auswirkungen betrifft.

Da Unternehmen im Zuge des Aufstiegs des Verbrauchers wachsen und sich entwickeln, werden die **Kapitalmärkte** in den BRIC-Ländern und anderen Ländern davon profitieren. Neuemissionen, Privatisierungen, Fremd- und Eigenkapitalbeschaffungsmaßnahmen werden dazu beitragen, dass die Kapitalmärkte dieser Länder tiefer werden. Auch die Finanzintermediation wird sich weiter entwickeln. In- und ausländische Investoren könnten von höherer Liquidität und einer größeren Auswahl an Finanzinstrumenten profitieren. GS Global Economics Research hat sich in mehreren Publikationen mit der potenziellen Neupositionierung an den weltweiten Kapitalmärkten beschäftigt. Die traditionellen Emerging-Markets dürften die weltweiten Aktienmärkte in den nächsten beiden Jahrzehnten dominieren.¹⁵ Bis 2030 könnten diese Länder mehr als die Hälfte der weltweiten Aktienmarktkapitalisierung ausmachen, wobei der Anteil der BRIC-Länder potenziell bei über 40 % liegen könnte, wie in Grafik 19 dargestellt. In den nächsten 20 Jahren könnte China die USA bei der Aktienmarktkapitalisierung von Platz 1 verdrängen. Die Fremdkapitalmärkte in den BRIC-Ländern könnten ebenfalls eine zunehmend bedeutende Rolle spielen, weil die Nachfrage der Verbraucher nach Kranken- und Lebensversicherungs- sowie Altersvorsorgeprodukten mit zunehmenden Einkommen steigt.¹⁶

¹⁵ EM Equity in Two Decades: A Changing Landscape', GS *Global Economics Paper* Nr. 204, 8. September 2010.

¹⁶ S. 'Bonding the BRICs: The Ascent of China's Debt Capital Market', GS *Global Economics Paper* Nr. 149, 20. November 2006; 'Bonding the BRICs: A Big Chance for India's Debt Capital Market', GS *Global Economics Paper* Nr. 161, 7. November 2007.

Grafik 19 - Bis 2030 könnte der Anteil der BRICs an der weltweiten Marktkapitalisierung bei 40% liegen



Quelle: FactSet, IWF, Weltbank, Weltbörsenverband, Schätzungen von Goldman Sachs Global Economics Research

Was die zusätzlichen binnenwirtschaftlichen Vorteile angeht, würde ein höherer Anteil des Verbrauchs an der Binnennachfrage und am BIP eines Landes helfen, eine etwaige Abhängigkeit vom Exportüberschuss zu verringern. Diese **Gewichtsverlagerung zugunsten der Binnennachfrage** als Hauptwachstumslokomotive würde Volkswirtschaften weniger anfällig für externe Schocks machen, die sich durch Handelsverbindungen ausbreiten. Dies könnte wiederum sicherere Rahmenbedingungen für Kapitalanlagen und bessere inländische Anlagemöglichkeiten schaffen. Die chinesische Regierung versucht übrigens genau zu diesem Zweck, die Binnennachfrage auf eine breitere Basis zu stellen.

Die wachsende Verbraucherbasis in den BRIC- und N-11-Ländern sowie anderen traditionellen Schwellenländern sollte auch zu einer stärkeren binnenwirtschaftlichen **Diversifizierung nach Sektoren** führen. Das wäre vor allem für Länder wie Russland, Nigeria, Brasilien und andere vorteilhaft, für deren Wachstumskonzept Rohstoffe immer noch eine sehr große Rolle spielen. Wenn es mehr Unternehmen in verbrauchsbezogenen Sektoren wie dem Einzelhandel, der Reise- und Tourismusbranche, dem Versicherungsgewerbe und dem Gesundheitssektor gibt, sollte dies die Binnenwirtschaft eines Landes weniger anfällig für Schocks machen, die bestimmte Rohstoffe betreffen. Die Aktienindizes dieser Länder könnten ebenfalls davon profitieren, wenn sie eine größere Zahl von Sektoren umfassen, weil dies potenziell die Liquidität erhöht und den Markteinstieg vereinfacht.

3.2 Risiken und Belastungen

Neben den Vorteilen und Chancen könnte der Aufstieg des Verbrauchers auch eine Reihe von Risiken und Belastungen mit sich bringen.

Zunächst einmal gibt es bei jeder modellhaften Darstellung Risiken in Bezug auf die **zugrundeliegenden Annahmen**, auf deren Basis die oben beschriebenen Szenarien aufgestellt wurden. Wenn sich das tatsächliche BIP nicht den Langfristprognosen entsprechend entwickelt und die von uns getroffenen Annahmen nicht durch die Realität bestätigt werden, werden unsere Szenarien möglicherweise nicht eintreten. Unser Modell berücksichtigt keine außergewöhnlichen Überraschungen, die sich von Haus aus nicht vorhersagen lassen. Negative Wachstumsschocks wie Finanzkrisen sind in unseren Prognosen nicht berücksichtigt. Geopolitische Risiken und die damit verbundenen Maßnahmen, die das Wachstum hemmen könnten, fließen nicht auf direktem Weg in das Modell ein. Die Anteile des Verbrauchs am BIP könnten sich nicht so entwickeln, wie wir dies erwarten. Die Phase, in der sich die Nachfrage nach bestimmten Gütern beschleunigt, könnte verhaltener ausfallen. Es gibt also viele mögliche Ergebnisse.

Deshalb ist unser Growth Environment Score (GES), ein Index der wichtigsten Wachstumsbedingungen in einer Volkswirtschaft, für uns ein sehr wichtiges Instrument, mit dem wir die Wahrscheinlichkeit einschätzen können, dass unsere Langfristprognosen Realität werden. Falls sich die Wachstumsbedingungen eines Landes aufgrund der oben erwähnten Schocks unmittelbar oder mittelbar verändern, schlägt sich dies in den Prognosen nieder. Bisher wurden unsere Wachstumsprognosen für China, Indien und Brasilien übertroffen, und im Falle Russlands entsprachen sie im Wesentlichen der tatsächlichen Entwicklung.¹⁷ Das heißt aber natürlich nicht, dass dies auch in Zukunft so bleiben muss; denn manches kann schief gehen.

Sollten unsere Prognosen tatsächlich nahe an der Realität liegen und sich die Nachfragestruktur so dramatisch verändern, wie wir dies erwarten, könnte es zu einer Reihe von Belastungen in unterschiedlichen Dimensionen kommen, und zwar sowohl kurz- als auch langfristig.

Wenn Gruppen von Menschen, die sich auf verschiedenen Stufen der Einkommenskala befinden, auf- oder absteigen, werden sich auch bei verschiedenen Arten von Produkten Phasen mit raschem Wachstum mit solchen mit langsamerem Wachstum abwechseln, wenn verschiedene Stufen der Marktsättigung erreicht werden (z. B. in Bezug auf die Zahl von Autos pro Kopf, die Zahl der Flugpassagiere im Verhältnis zur Gesamtbevölkerung usw.). Das bedeutet, dass verbrauchsbezogene Sektoren und bestimmte Produkte in diesen Sektoren **nachfragebedingten Schwankungen** ausgesetzt sein können. Wie stark diese Schwankungen ausfallen, hängt von einzelnen Produkten und von der allgemeinen Angebots- und Nachfragesituation ab.

¹⁷ 'The Long-Term Outlook for the BRICs and the N-11 Post Crisis', GS *Global Economics Paper* Nr. 192, 4. Dezember 2009.

Beispiele für eine dramatische Nachfragesteigerung haben wir bei Rohstoffen gesehen, vor allem bei Energie und Nahrungsmitteln. Dass sich eine Beschleunigung der Nachfrage nach Konsumgütern genauso auswirken könnte wie bei den Rohstoffen, ist zwar nicht so wahrscheinlich, aber auch hier könnte es gewisse Nachfrageschwankungen geben, wenn auch vielleicht in engeren Grenzen. Ferner könnte es Phasen geben, in denen die Nachfrage rasant zurückgeht. Soweit diese Schwankungen einzelne Produkte zu unterschiedlichen Zeiten betreffen - wie oben ausgeführt, - sollte dies insgesamt keine dramatischen Auswirkungen auf die verbrauchsbezogenen Sektoren haben.

Die **Belastungen auf der Angebotsseite** dürften aber deutlicher zu Tage treten. Eine wachsende Nachfrage nach Konsumgütern wird auch zu einer höheren Nachfrage nach Produktionsfaktoren wie Rohstoffen, Kapital und Arbeit führen. Der Wettbewerb um Ressourcen, angebotsseitige Beschränkungen und Engpässe am Arbeitsmarkt sind nur einige der möglichen Folgen dieses Prozesses. Auf kurze Sicht könnte der Marktpreismechanismus zum Abbau dieser Spannungen beitragen. Mittel- bis langfristig würden flexiblere Produkt- und Arbeitsmärkte helfen, den Preisdruck zu reduzieren. Deshalb kommt den Regierungen bei der Schaffung dieser Flexibilität eine entscheidende Rolle zu.

Ein weiteres, mit dem Aufstieg des Verbrauchers verbundenes Risiko bezieht sich auf die Umwelt. Wir haben schon früher darauf hingewiesen, dass die Umweltbelastungen infolge des Wachstums der BRIC-Länder zunehmen werden, da immer mehr Menschen in die globale Mittelschicht aufrücken. Mehr Autos auf den Straßen, mehr Flugzeuge in der Luft und die wachsende Nachfrage nach Rohstoffen könnten zweifellos weitere Bedrohungen für die Umwelt mit sich bringen. Erfreulich ist in dieser Hinsicht, dass sich einige BRIC- und N-11-Länder in letzter Zeit klarer dazu bekennen, dass sie eine sauberere Umwelt wollen, und auch mehr dafür tun. Brasilien ist zweifellos schon jetzt weltweit führend bei der Verwendung umweltfreundlicherer Treibstoffe und Fahrzeuge, die sowohl mit Benzin als auch mit Ethanol fahren können, das Brasilien in großen Mengen herstellt. Die chinesische Regierung hat sich für die nächsten Jahre ehrgeizige Effizienzsteigerungsziele gesetzt und teilweise schon fast erreicht. Diese Maßnahmen sind zwar vielversprechend, aber in den BRIC-Ländern und in anderen Ländern gibt es noch enormes, bislang ungenutztes Potenzial, Energie einzusparen und etwas für die Umwelt zu tun. Unabhängig davon, ob die Regierungen diese Dinge in Angriff nehmen (oder nicht), bleibt ungewiss, wie sich weitere Umweltschädigungen und das zunehmende Umweltbewusstsein auf das Wirtschaftswachstum und dessen Nachhaltigkeit auswirken werden.

Schließlich sollte darauf hingewiesen werden, dass ein stärkeres Marktwachstum in bestimmten Sektoren oder bei bestimmten Produkten, einschl. konsumbezogenen Sektoren und Produkten, nicht automatisch höhere **Renditen** bedeutet - zumindest nicht auf kurze Sicht. Erwartungen, Risikoprämien und andere marktspezifische Faktoren haben bedeutenden Einfluss auf die Renditen. Die Fundamentaldaten der einzelnen Länder sind ebenfalls eine wichtige Variable. Auf längere Sicht ist die Verbindung zwischen Wachstum und Renditen aber vermutlich positiv.

Schlussfolgerung

Wir glauben, dass der Aufstieg des Verbrauchers in den BRIC- und N-11-Ländern die bedeutendste Entwicklung in der Weltwirtschaft in diesem Jahrzehnt und darüber hinaus sein wird. Vor allem China wird weiterhin entscheidenden Einfluss auf den weltweiten Verbrauch und viele andere Aspekte der Weltwirtschaft haben. Die anderen drei BRIC-Länder und einige N-11-Länder - insbesondere Südkorea, Mexiko, die Türkei und Indonesien - werden als Konsumnationen ebenfalls eine immer gewichtigere Rolle für die Weltwirtschaft spielen.

Der Aufstieg des Verbrauchers in den BRIC- und N-11-Ländern in den nächsten Jahrzehnten wird die Grundlage der wichtigsten Investmentthemen in allen Märkten sein - auf direkte und indirekte Weise. Bereits seit einiger Zeit vertreten wir die Auffassung, dass Vermögensverwalter, die von diesen sich ändernden Rahmenbedingungen profitieren wollen, überlegen sollten, die Gewichtung der so genannten Emerging Markets in ihren Portfolios allmählich zu erhöhen. Wir sind ferner der Meinung, dass man einige traditionell den Emerging Markets zugerechnete Länder aufgrund ihrer Bedeutung für die Weltwirtschaft nicht länger als 'aufstrebend' bezeichnen sollte. Wir nennen sie deshalb 'Wachstumsmärkte'. Alle vier BRIC-Länder und eine wachsende Zahl der N-11-Länder gehören bereits zu dieser Gruppe. Aufgrund ihrer Größe können diese Länder in der Zukunft für bedeutende Investmentmöglichkeiten sorgen und verdienen deshalb besondere Beachtung seitens der Anleger.

Die zunehmende Dominanz dieser 'Wachstumsmärkte' ist sicherlich ein hochkomplexer Prozess. Wir haben versucht, einige Fragen zu beantworten. Auf viele andere Fragen steht die Antwort noch aus. Deshalb ist es wichtig, die potenziellen Belastungen und Risiken, die sich aus dem Aufstieg des Verbrauchers ergeben, im Blick zu behalten. Wir werden diese Entwicklung weiterhin sehr genau verfolgen und auch in der Zukunft weitere Gedanken und Ideen hierzu beitragen.

Disclaimers

This material does not constitute research, investment advice or trade recommendations. These views may not represent the views of GSAM's portfolio management teams, the Global Investment Research (GIR) Department, and/or any other departments/divisions of Goldman Sachs and its affiliates which may differ.

This material has been prepared by GSAM and is not a product of GIR. Investors are urged to consult with their financial advisors before buying or selling any securities. Views and opinions are current as of the date of this presentation and may be subject to change. GSAM has no obligation to provide any updates or changes.

Prospective investors should inform themselves as to any applicable legal requirements and taxation and exchange control regulations in the countries of their citizenship, residence or domicile which might be relevant.

Past performance is not indicative of future results, which may vary. No part of this material may, without GSAM's prior written consent, be (i) copied, photocopied or duplicated in any form, by any means, or (ii) distributed to any person that is not an employee, officer, director, or authorized agent of the recipient.

There may be conflicts of interest relating to GSAM and its service providers, including Goldman Sachs and its affiliates, who are engaged in businesses and have interests other than that of managing, distributing and otherwise providing services to GSAM. These activities and interests include potential multiple advisory, transactional and financial and other interests in securities and instruments that may be purchased or sold by GSAM, or in other investment vehicles that may purchase or sell such securities and instruments. These are considerations of which investors should be aware. Additional information relating to these conflicts is set forth in GSAM's Conflicts of Interest Policy.

Any references to indices, benchmarks or other measures of relative market performance over a specified period of time are provided for your information only.

Although certain information has been obtained from sources believed to be reliable, we do not guarantee its accuracy, completeness or fairness. We have relied upon and assumed without independent verification, the accuracy and completeness of all information available from public sources.

Economic and market forecasts presented herein reflect our judgment as of the date of this material and are subject to change without notice. These forecasts do not take into account the specific investment objectives, restrictions, tax and financial situation or other needs of any specific client. Actual data will vary and may not be reflected here. These forecasts are subject to high levels of uncertainty that may affect actual performance. Accordingly, these forecasts should be viewed as merely representative of a broad range of possible outcomes. These forecasts are estimated, based on assumptions, and are subject to significant revision and may change materially as economic and market conditions change. Goldman Sachs has no obligation to provide updates or changes to these forecasts. Case studies and examples are for illustrative purposes only.

This material has been communicated in the United Kingdom by Goldman Sachs Asset Management International which is authorized and regulated by the Financial Services Authority (FSA). Please note that neither Goldman Sachs Asset Management International nor any other entities involved in the Goldman Sachs Asset Management (GSAM) business maintain any licenses, authorisations or registrations in Asia ex Japan, except that it conducts businesses (subject to applicable local regulations) in and from the following jurisdictions: Hong Kong, Singapore, Malaysia, Korea, and India. This material has been issued or approved by Goldman Sachs Canada, in connection with its distribution in Canada; in the United States by Goldman Sachs & Co. This material has been issued for use in or from Hong Kong by Goldman Sachs (Asia) L.L.C, in or from Singapore by Goldman Sachs (Singapore) Pte. (Company Number: 198602165W), and in or from Korea by Goldman Sachs Asset management Korea Co. Ltd. Material has been issued or approved for use in or from Japan by Goldman Sachs Asset Management Co., Ltd. Copyright © 2010, Goldman, Sachs & Co. All rights reserved. Compliance Code: 47209.OTHER.TMPL/2/2011