

Renteninvestments in den Emerging Markets

Eine Welt der Vielfalt

Investment-Forum 2010

*Denise Simon, Managing Director
Lazard Asset Management LLC (New York)*

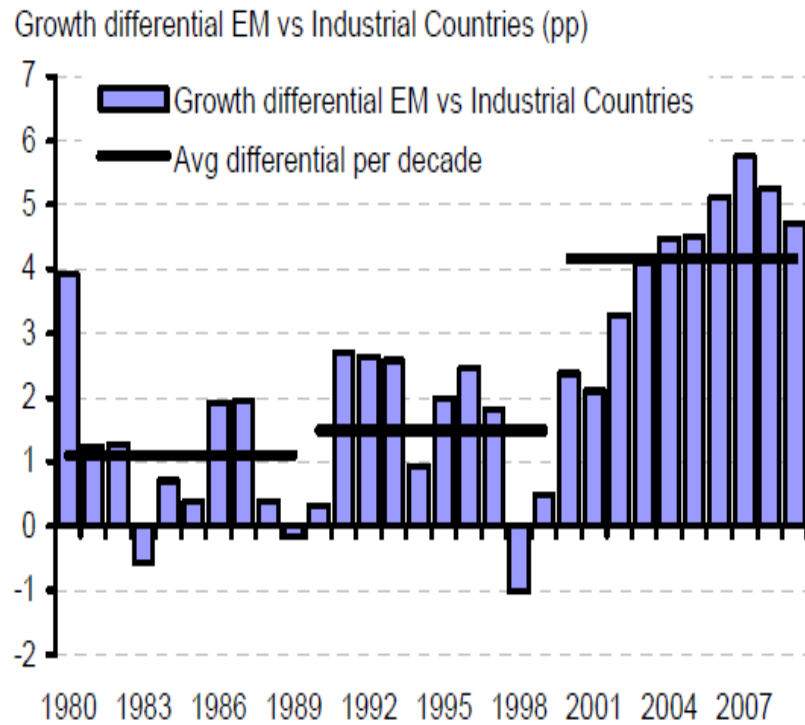
November 2010

Emerging Markets: Grundlegender Überblick und Bewertung

- I. EM – Jüngste Trends
- II. Eine Blase oder tragfähige Entwicklungen?
- III. Nicht alle EMs sind gleich – Gewinner und Verlierer
- IV. Risiken
- V. Bewertung – immer noch attraktiv

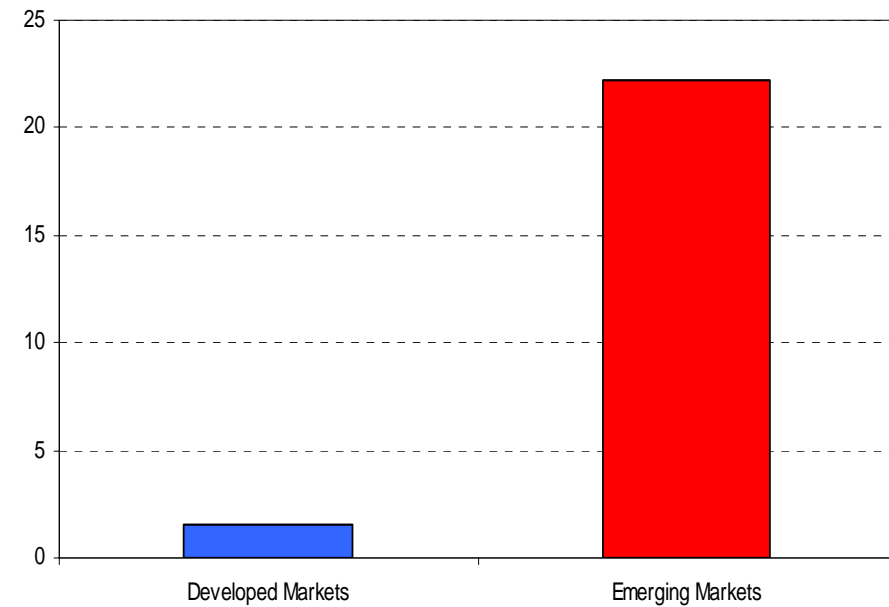
I. EM – Jüngste Trends

Signifikant höhere Wachstumsunterschiede im Vergleich zu früheren Dekaden ...



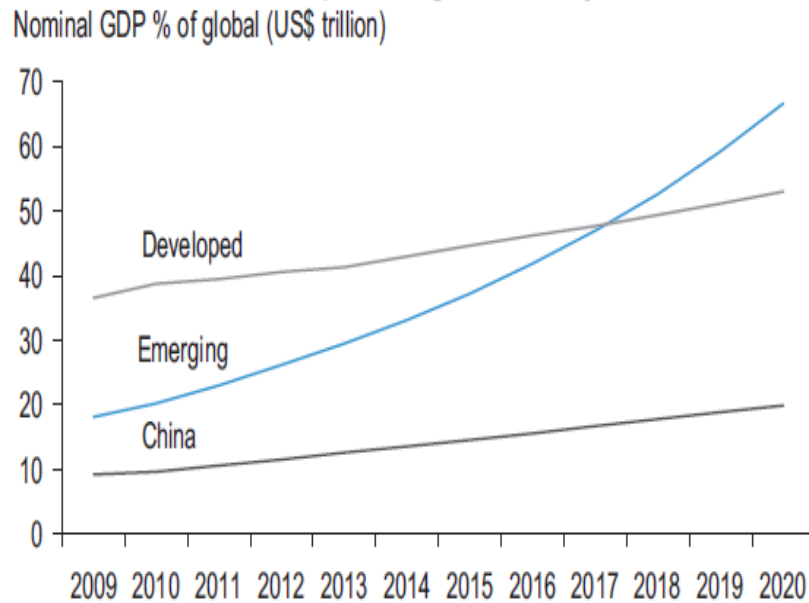
... und ein deutlich höheres Wachstum in den EMs sogar während der Krise.

Kumuliertes BIP-Wachstum 2007-2010

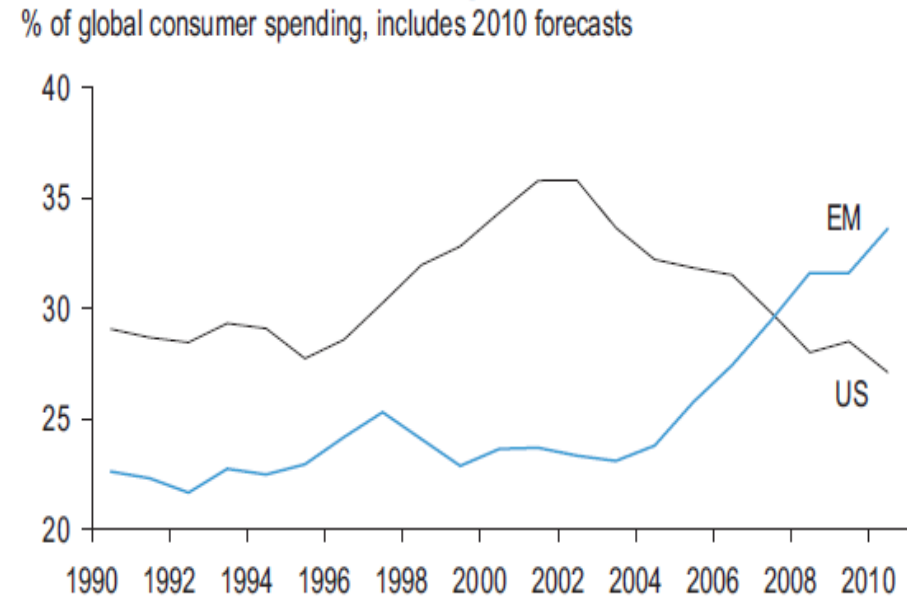


I. EM – Jüngste Trends

Der Anteil der EMs an der Weltwirtschaft nimmt weiter zu (50% des globalen BIPs im Jahr 2017) ...

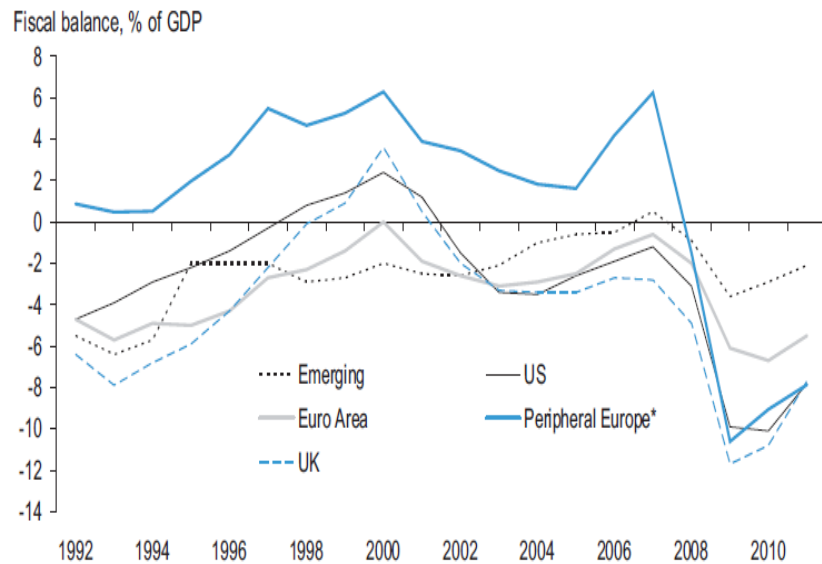


... und die Konsumausgaben in den EM sind schon jetzt höher als in den USA.

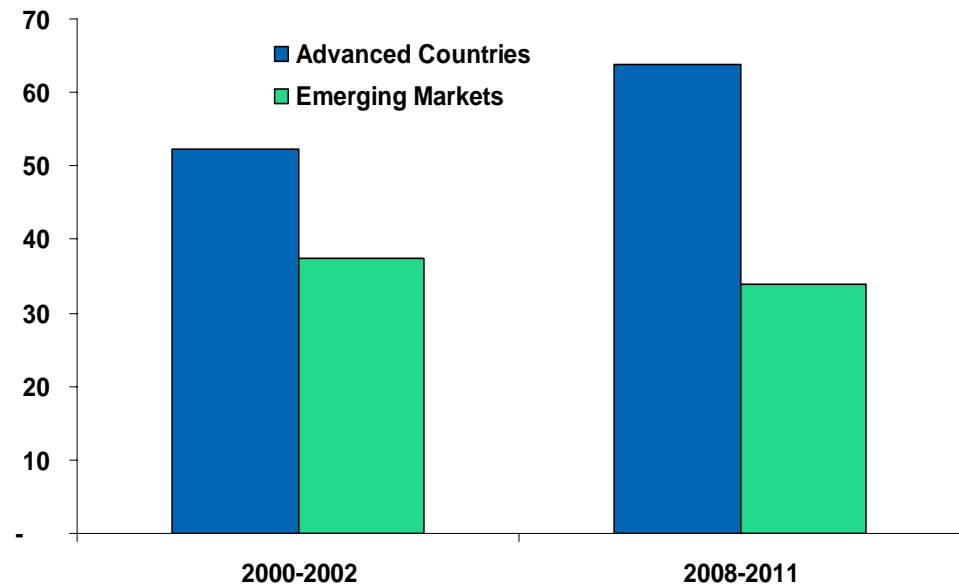


I. EM – Jüngste Trends

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich in den EM verbessert, wohingegen sie sich in den entwickelten Volkswirtschaften verschlechtert hat.



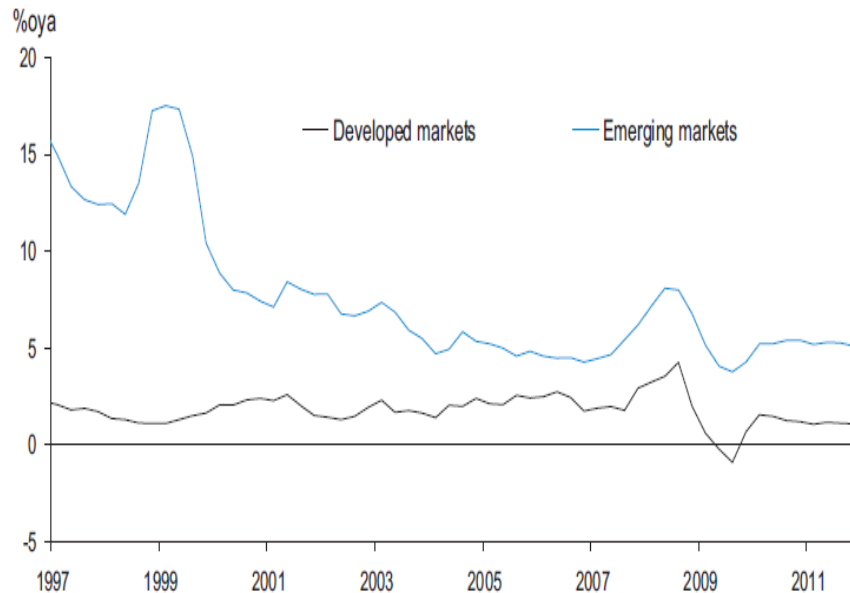
Bruttoschulden als Anteil am BIP



Quelle: Moody's Investors Service; Stand November 2010

I. EM – Jüngste Trends

Die politischen Rahmenbedingungen haben sich verbessert: Die meisten Länder der Emerging Markets haben Inflationsziele und flexiblere Wechselkursregime eingeführt



EMs mit Inflationszielen			EMs ohne Inflationsziele		
Lateinam.	EMEA	Asien	Lateinam.	EMEA	Asien
Brasilien	Tsch. Rep.	Indien	Argentinien	Bulgarien	China
Chile	Ungarn	Indonesien	Venezuela	Kasachstan	Malaysia
Kolumbien	Israel	Korea		Lettland	
Mexiko	Polen	Philippinen		Litauen	
Peru	Rumänien	Singapur		Nigeria	
	Russland	Thailand			
	Südafrika				
	Türkei				

Quelle: JP Morgan

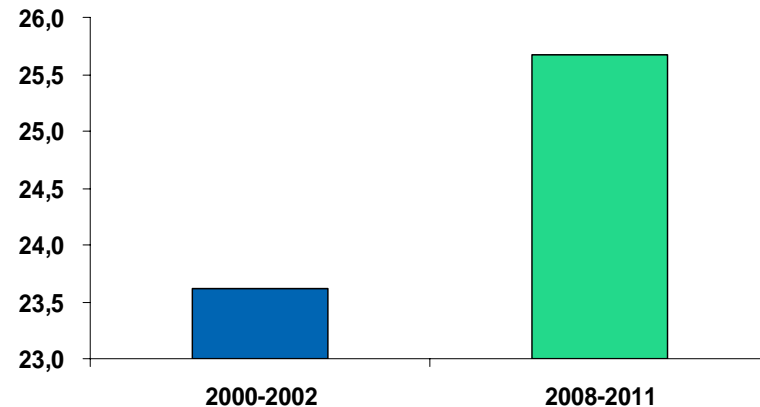
II. Eine Blase oder tragfähige Entwicklungen?

1. Starke Ausgangsbedingungen, um auf Schocks zu reagieren
2. Günstige zugrundeliegende Wachstumsdynamik
3. Der “China-Faktor”
4. Institutionelle Reife – Der politische Nutzen wirtschaftlicher Stabilität
5. Push-Faktoren – weg von den entwickelten Volkswirtschaften

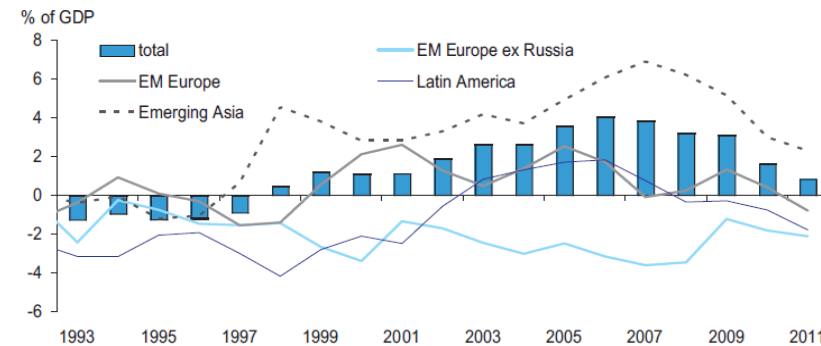
1. Starke Ausgangsbedingungen, um auf Schocks zu reagieren

Höhere inländische Ersparnisse haben externe Ungleichgewichte reduziert...

Inländische Bruttoersparnis (%-Anteil am BIP)

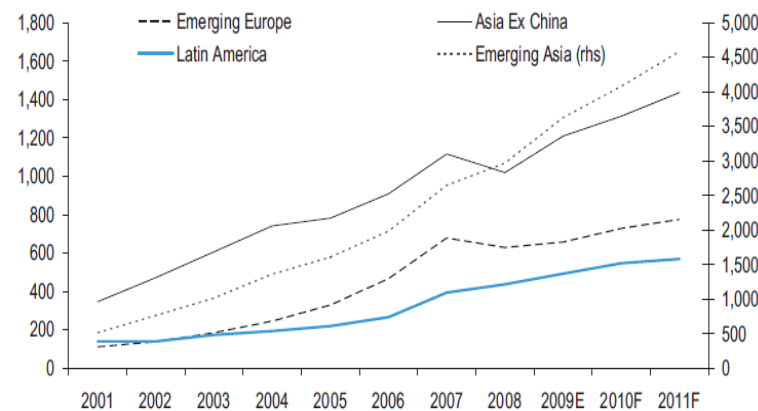


Leistungsbilanz

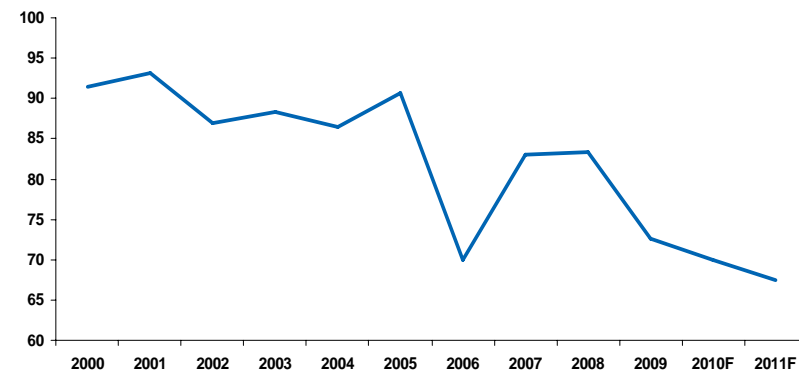


...und haben zu einer Akkumulierung ausländischer Währungsreserven sowie einer Verbesserung der externen Liquidität geführt.

US\$ billion, both scales



Verhältnis von kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten (kurzfristige Schulden, Tilgungen u.a.) zu ausländischen Devisenreserven

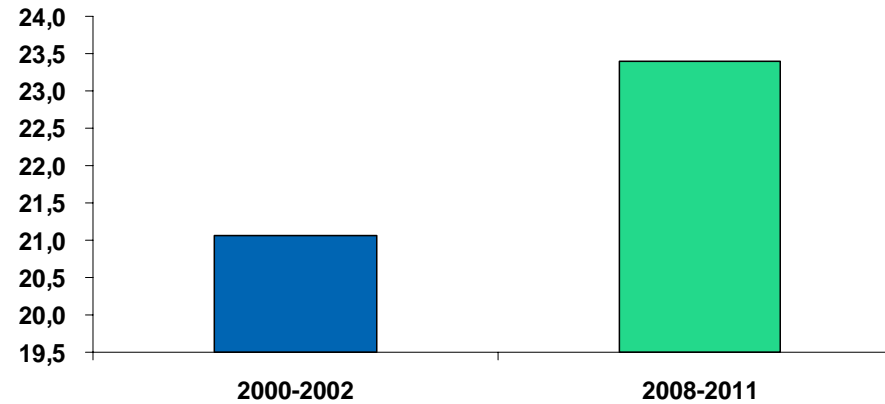


Source Moody's Investors Service and J.P.Morgan (EM Moves into the Mainstream as an Asset Class, October 4, 2010)

2. Günstige zugrundeliegende Wachstumsdynamik

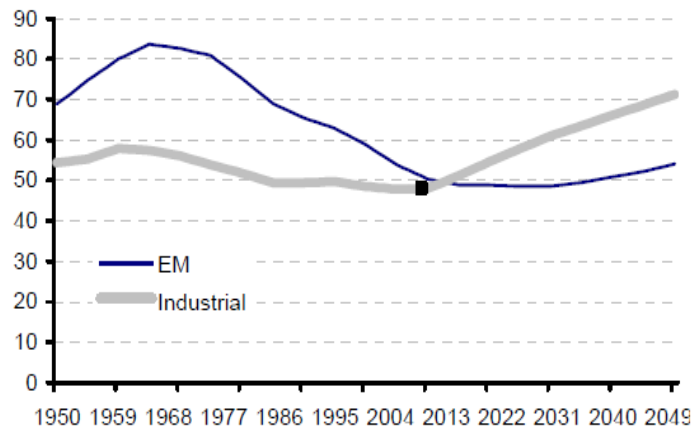
Höheres Wirtschaftswachstum wird gestützt durch 1.) höheres Investitionsniveau...

Anteil der Sachinvestitionen am BIP (%)

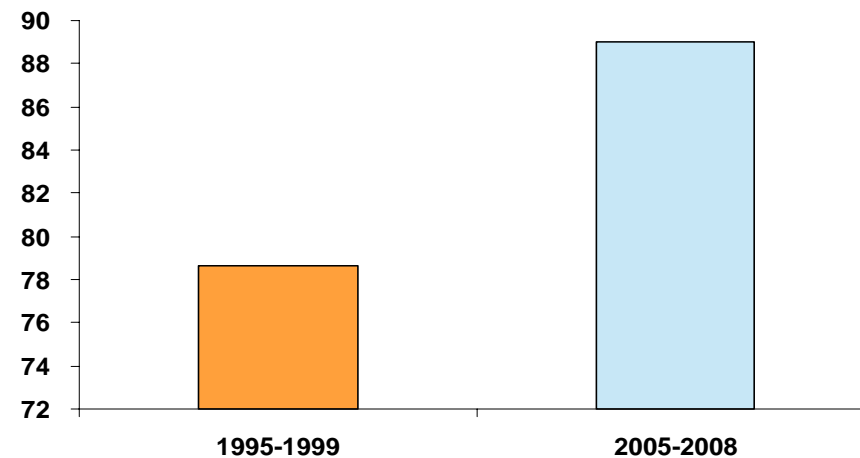


...2.) günstige Bevölkerungsstruktur und 3.) relative Verbesserung des Humankapitals

Dependency Ratios



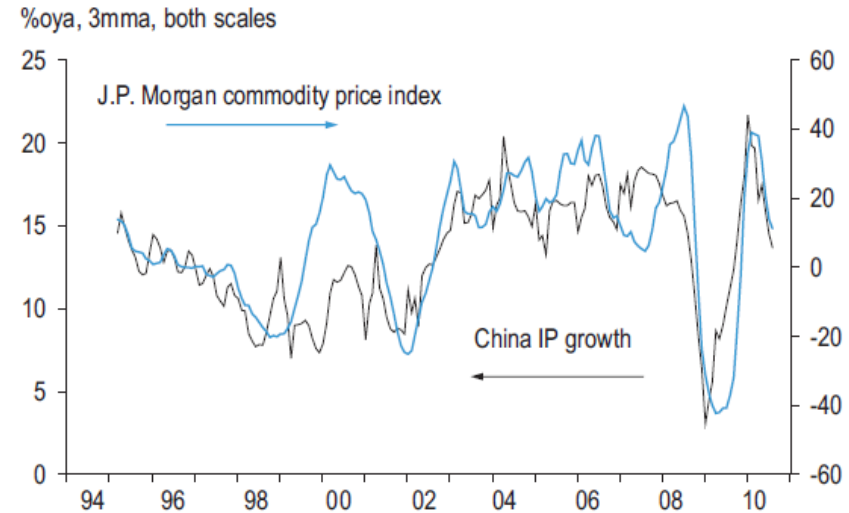
Anteil der Schüler in höheren Schulen (%)



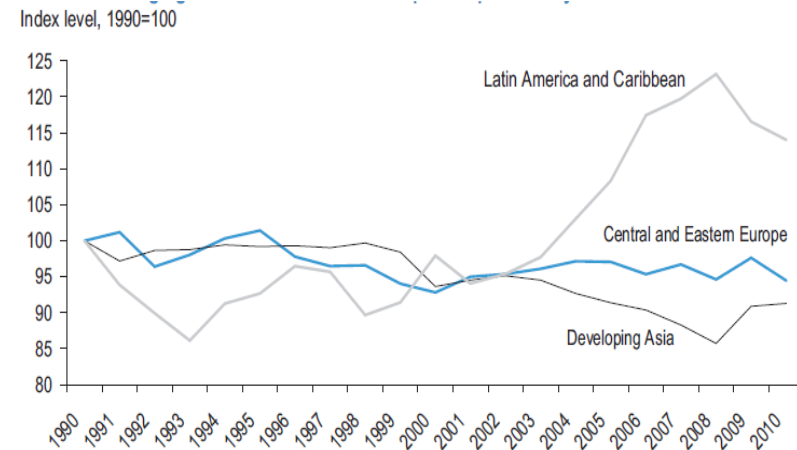
Quelle: Deutsche Bank (Ever Emerging Markets, 15. Oktober 2010), Moody's Investors Service November 2010 und World Bank.

3. Der “China-Faktor”

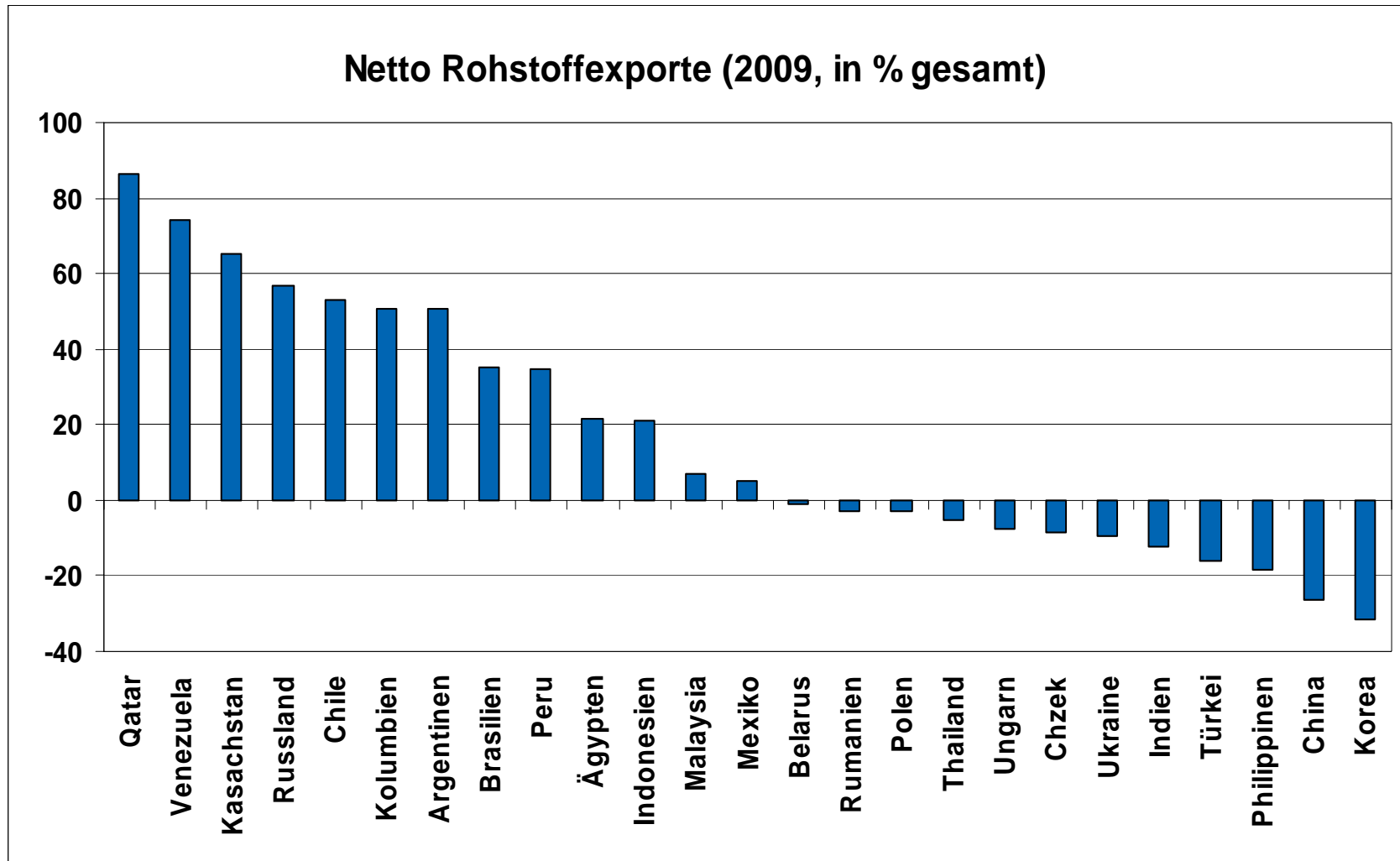
- **China ist ein treibender Faktor hinter höheren Rohstoffpreisen und den für EM günstigen Terms of Trade, insbesondere für Lateinamerika (vgl. Grafiken rechts).**
- **Angesichts seines beträchtlichen Intra-Regionenhandels stellt China auch für Asien einen wichtigen Faktor dar**



Emerging Markets Terms of Trade

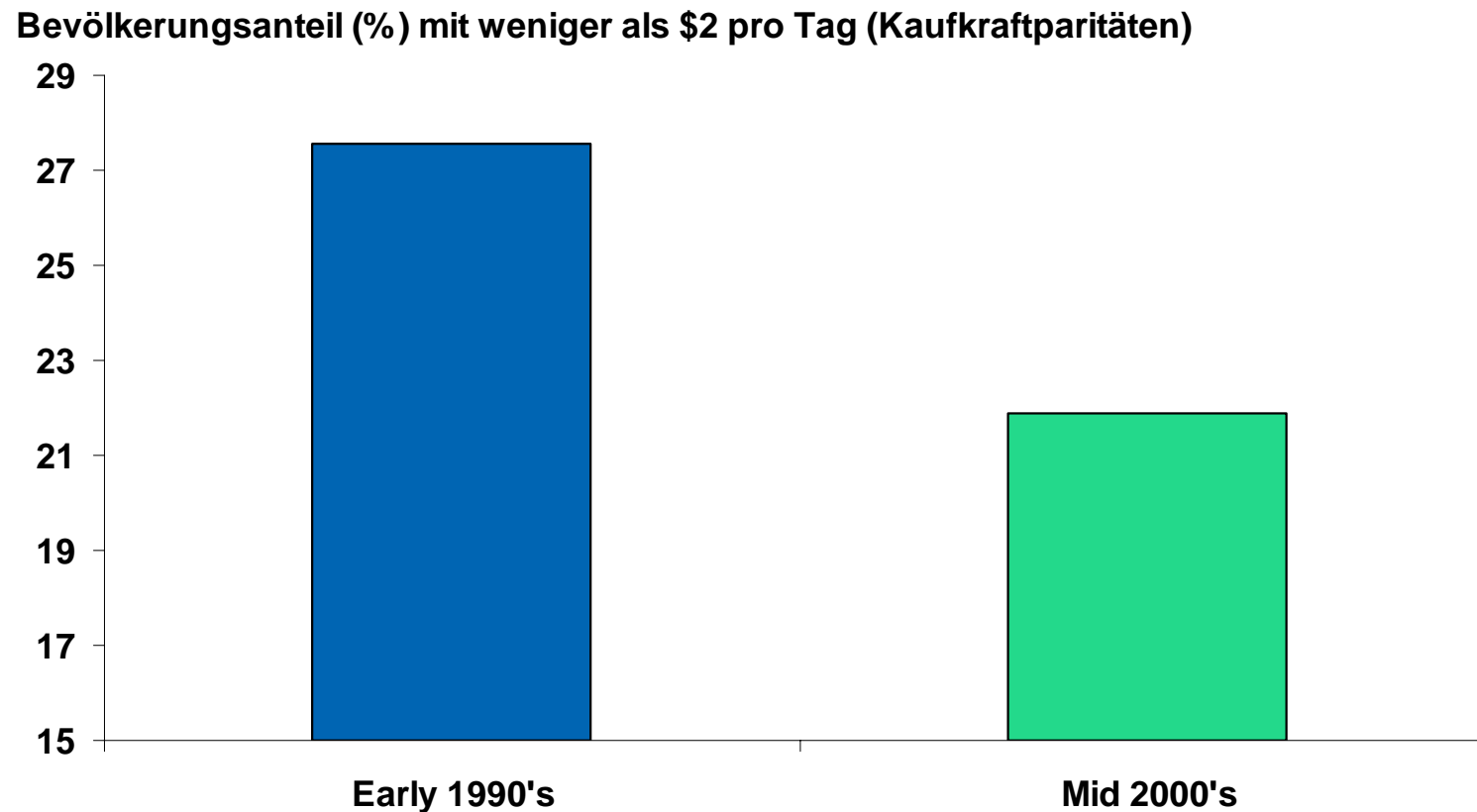


Gleichgewicht zwischen Netto-Rohstoffexporteuren und -importeuren innerhalb der EMs reduziert Schockanfälligkeit



4. Institutionelle Reife – Der politische Nutzen wirtschaftlicher Stabilität

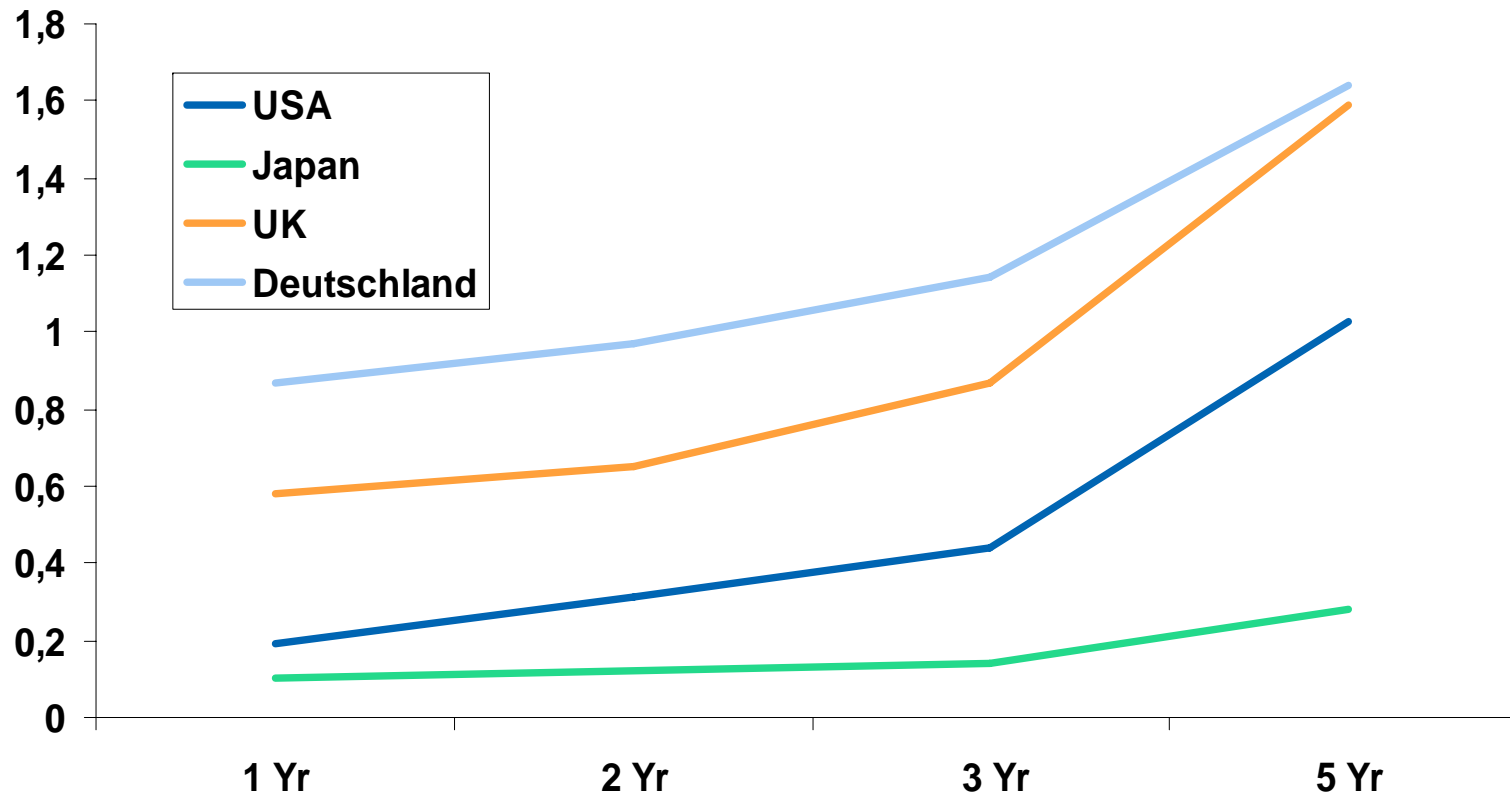
- Signifikantes Sinken der Armut, allerdings weiterhin bestehende Ungleichheiten
- Marktfreundliche Agenda in der großen Mehrheit der EMs:
 - Lateinamerika – schmerzhaftes Lektionen aus der Vergangenheit
 - EMEA – Beitrittsanreize



5. Push-Faktoren – weg von den entwickelten Volkswirtschaften

- Geringes Wachstum, alternde Bevölkerungen und hoher Schuldenstand
- Anhaltendes Niedrigzinsumfeld in den entwickelten Volkswirtschaften

Renditen von Staatsanleihen (%)



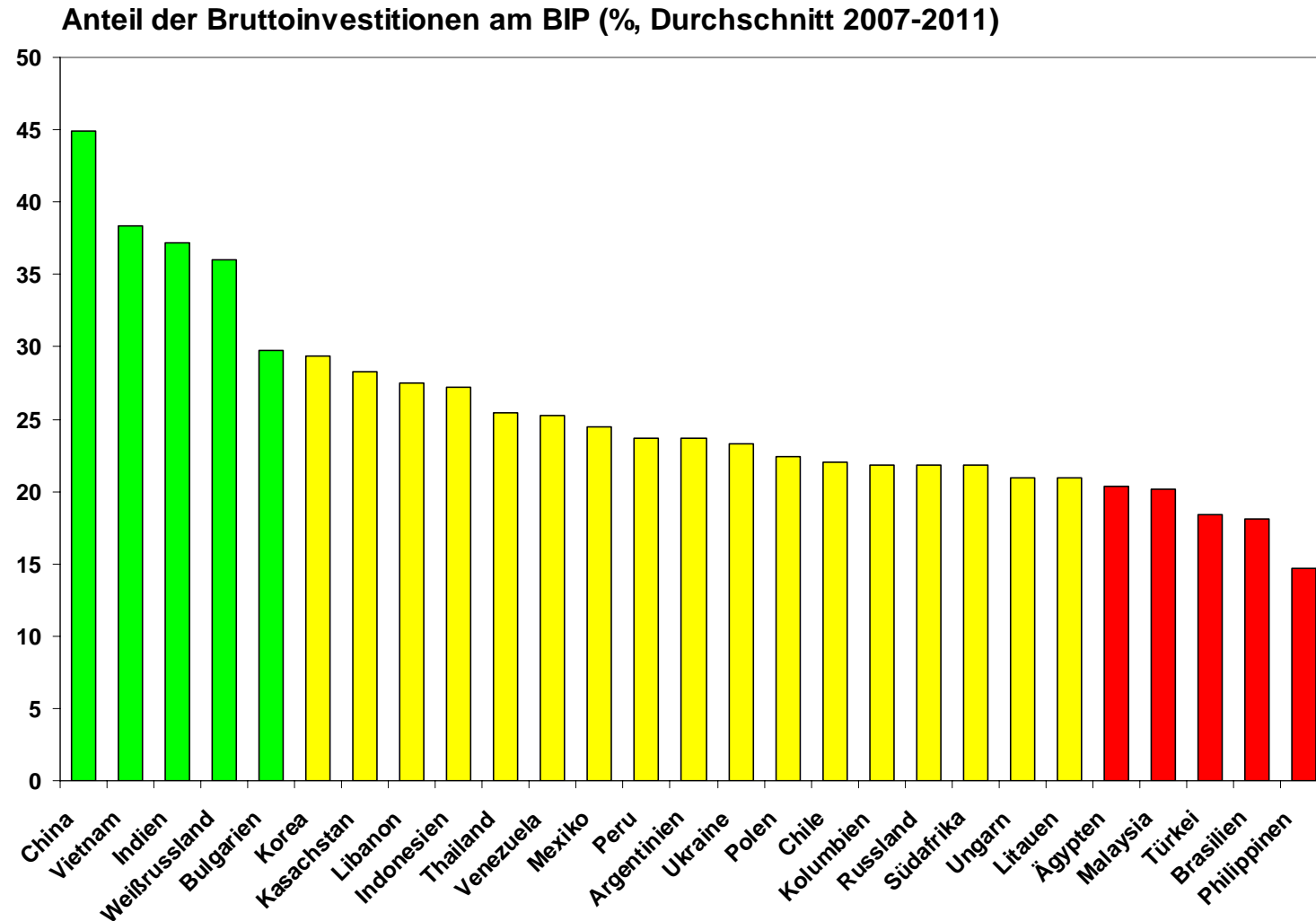
III. Nicht alle EMs sind gleich – Gewinner und Verlierer

1. Nachhaltiges Wirtschaftswachstum – Stark vs. Schwach
2. Öffentliche Finanzen – Stark vs. Schwach
3. Position gegenüber dem Ausland
4. Risiko sich umkehrender Kapitalflüsse
5. Stabilisierungsfonds
6. Zusammenfassende Bewertung

1. Nachhaltiges Wirtschaftswachstum – Stark vs. Schwach

Stark:
China, Vietnam, Indien, Weißrussland, Bulgarien

Schwach:
Philippinen, Brasilien, Türkei, Malaysia, Ägypten



Quelle: Moody's Investor

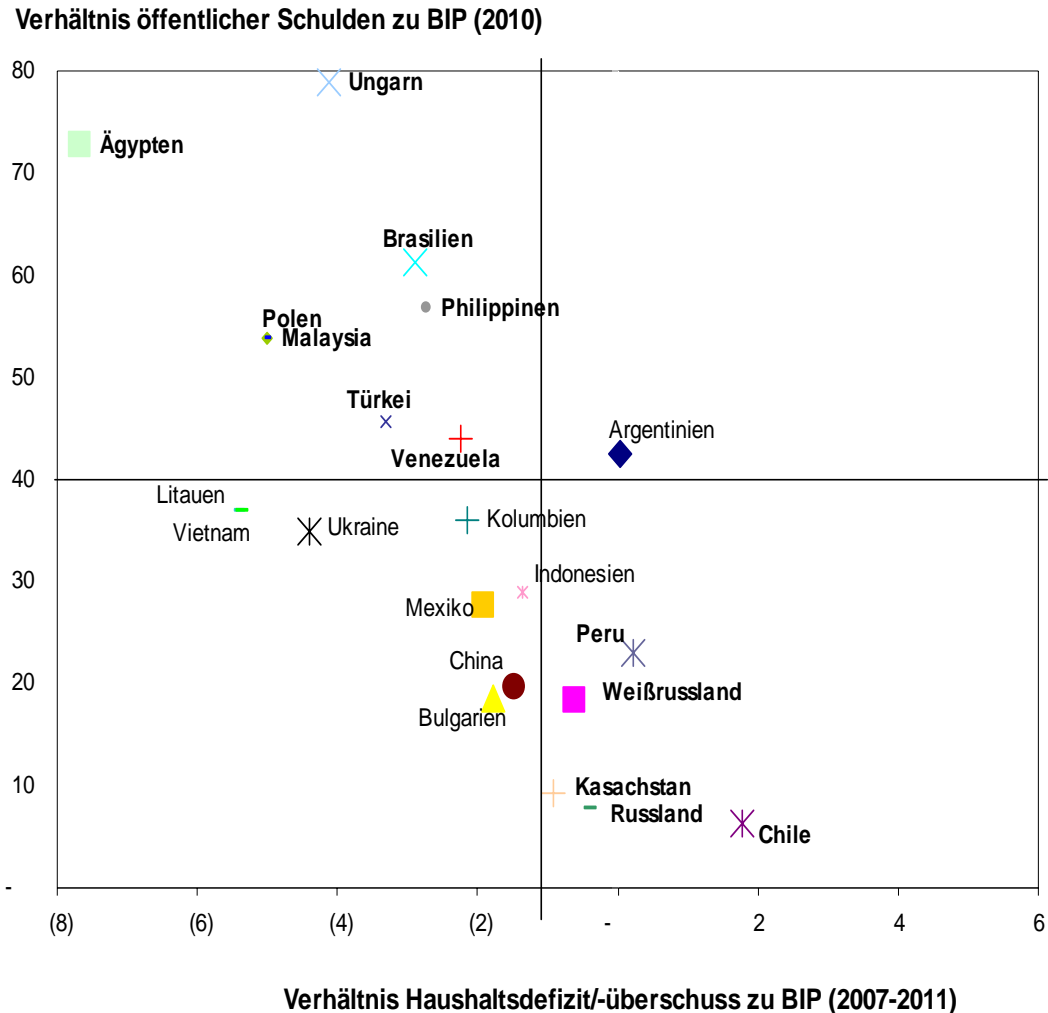
2. Öffentliche Finanzen – Stark vs. Schwach

Stark:

Weißrussland, Chile, Kasachstan, Peru, Russland

Schwach:

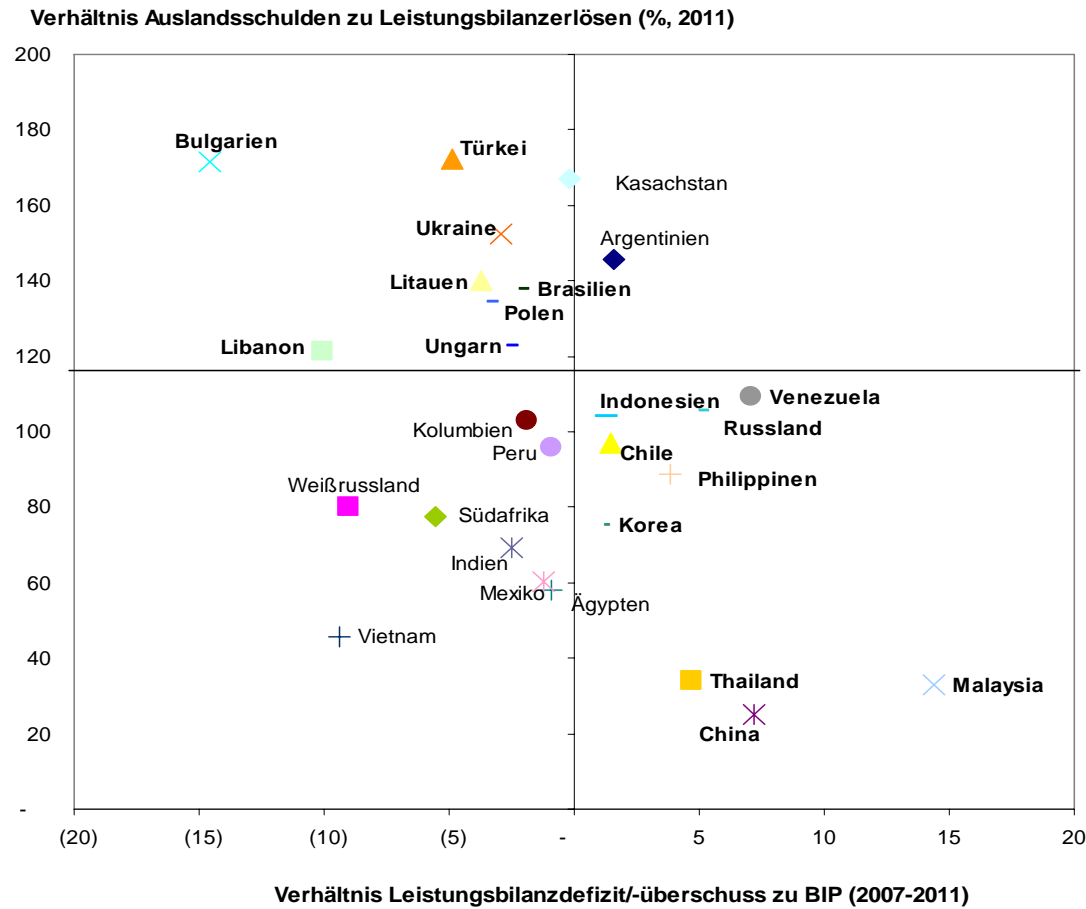
Brasilien, Ägypten, Ungarn, Malaysia, Philippinen, Türkei und Venezuela



3. Position gegenüber dem Ausland – Stark vs. Schwach

Stark:
 China, Chile, Indonesien, Kasachstan, Korea,
 Malaysia, Philippinen, Thailand, Russland, Venezuela

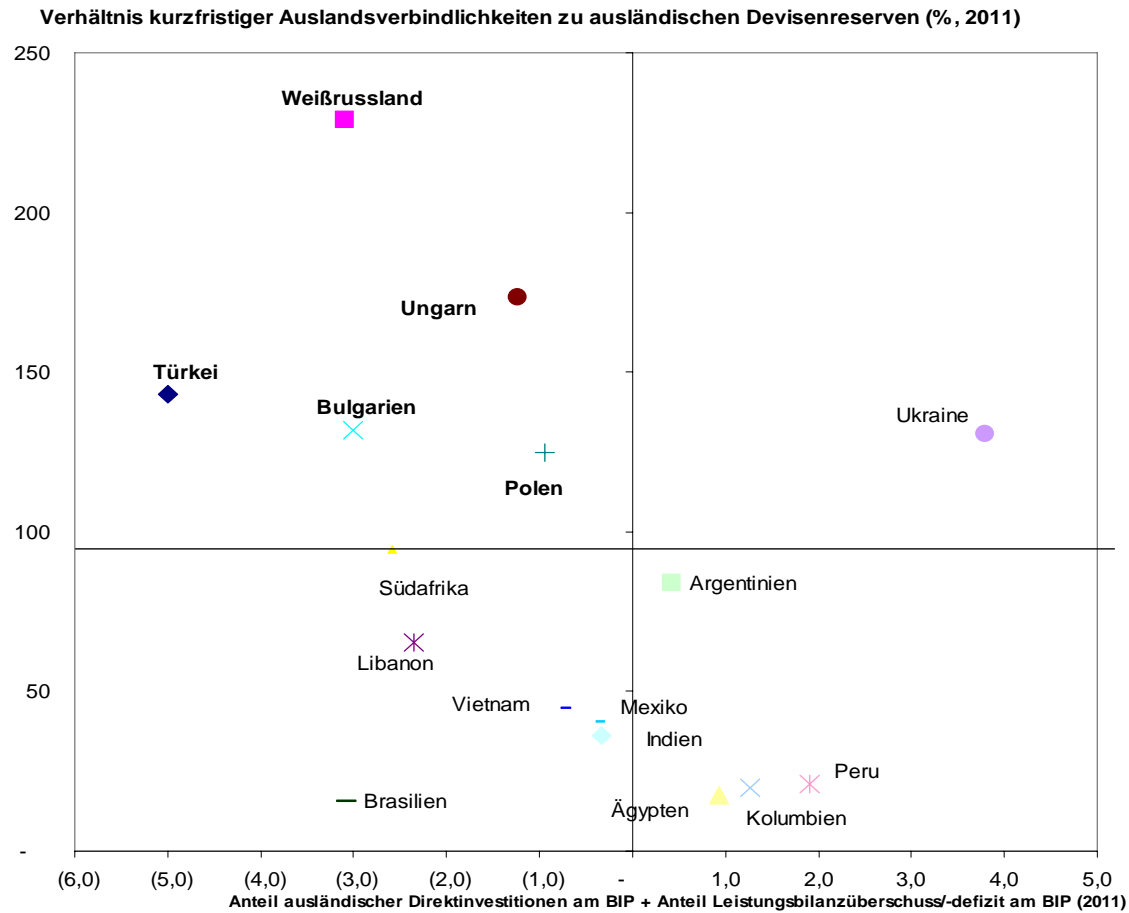
Schwach:
 Bulgarien, Brasilien, Ungarn, Libanon,
 Litauen, Polen, Türkei, Ukraine



Quelle: Moody's Investor Service; Stand November 2010

4. Risiko sich umkehrender Kapitalflüsse

Das größte Risiko einer Destabilisierung aufgrund sich umkehrender Kapitalflüsse liegt in der Region EMEA (Türkei, Weißrussland, Ungarn, Polen und Bulgarien).



Quelle: Moody's Investor Service; Stand November 2010

5. Emerging Markets mit Stabilisierungsfonds

Assets under Management

	% des BIP	(\$ Mrd.)
Kasachstan	21.19	25
Malaysia	13.75	27
Russland	10.32	127
Chile	8.57	14
China	6.66	332
Mexiko	0.81	7

Quelle: J.P.Morgan (EM Moves into the Mainstream as an Asset Class, 4. Oktober 2010)

6. Zusammenfassende Bewertung

Die insgesamt stärksten Länder (S): Chile, China, Kasachstan, Russland

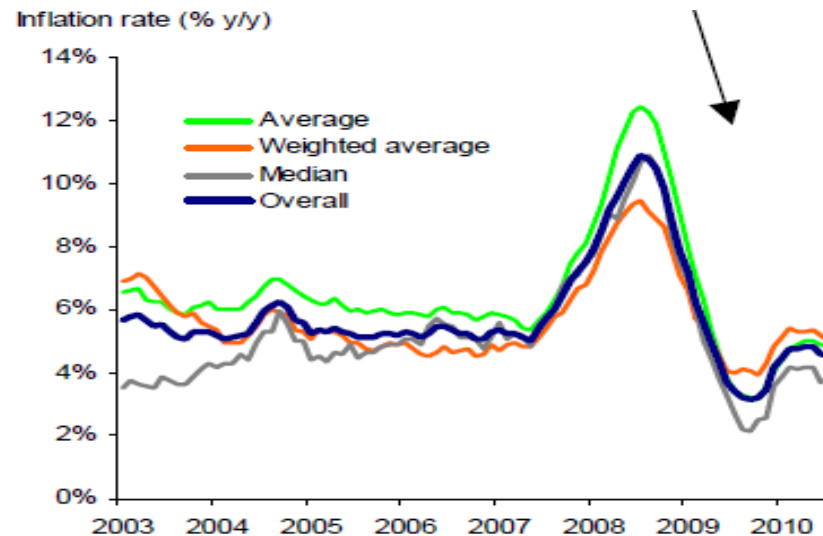
Die insgesamt schwächsten Länder (W): Brasilien, Ungarn, Türkei

	Wachstum	Steuer	Extern	Abfluss	Stabilisierungsfonds
Chile		S	S		S
China	S		S		S
Kasachstan		S	S		S
Russland		S	S		S
Brasilien	W	W	W		
Ungarn		W	W	W	
Türkei	W	W	W	W	

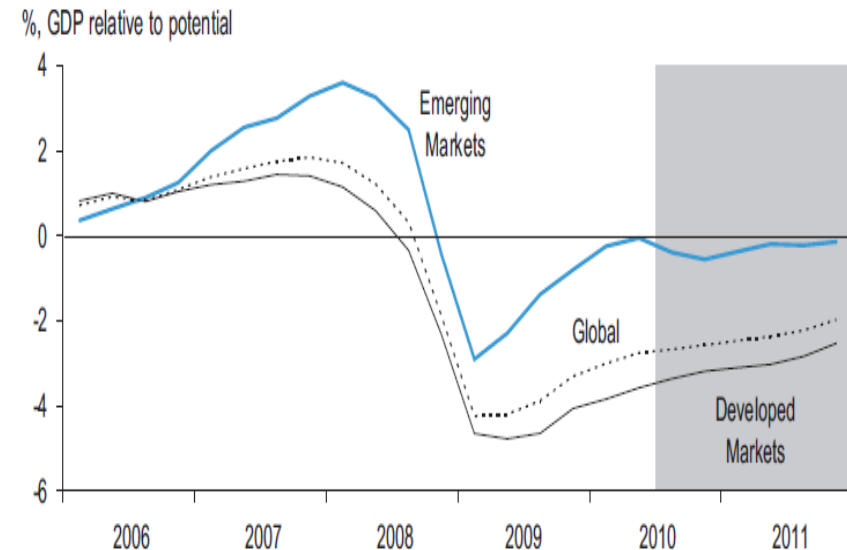
IV. Risiken

- 1. Höhere Zinsen in den entwickelten Ländern – **niedrig**
- 2. Ein Absturz Chinas – **gering**
- 3. Selbstgefälligkeit der Politik – **mäßig**
- 4. Inflation der Emerging Markets-Länder – **mäßig bis hoch**

Die Inflation scheint in den Emerging Markets ihren Höhepunkt erreicht zu haben...



...könnte aber in Folge der geschlossenen Produktionslücke wieder ansteigen



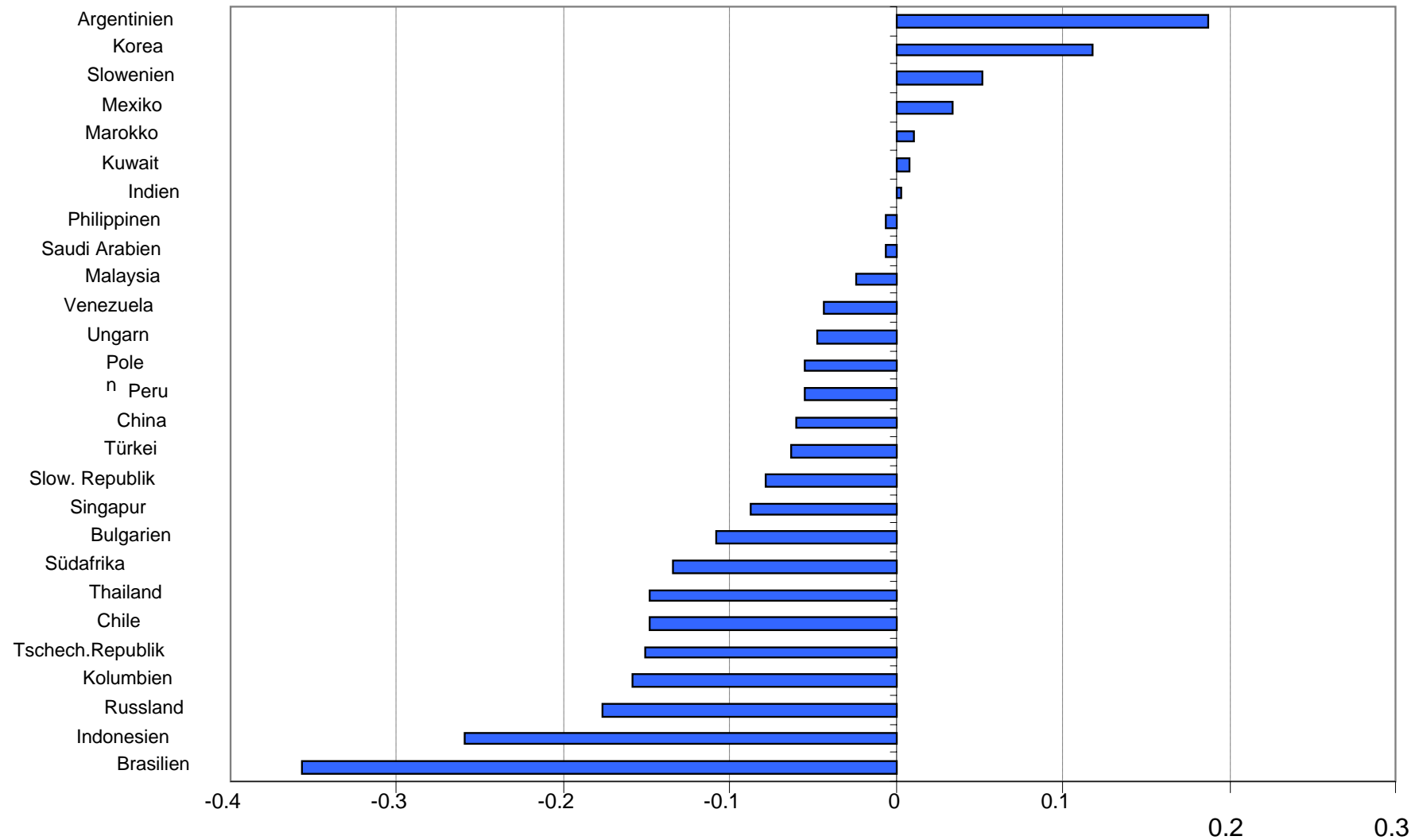
Quelle: UBS EM By the Numbers (September 2010) und J.P.Morgan (EM Moves into the Mainstream as an Asset Class, 4. Oktober 2010)

V. Bewertung – immer noch attraktiv

1. Für einige Länder sind die Wechselkurse günstig
2. Die inländischen Zinssätze sind günstig
3. Die effektiven Renditen sind aus einer Value-Perspektive betrachtet noch immer attraktiv

1. Wechselkurse bewegen sich generell in einer fairen Zone

Effektiver Wechselkurs: Aktuell gegenüber 10-Jahres-Durchschnitt



Quelle: J.P.Morgan (EM Moves into the Mainstream as an Asset Class, 4. Oktober 2010)

...trotz Interventionen

- Spektrum der Interventionen reicht von verzerrenden (Steuern auf ausländische Kapitalzuflüsse, z.B. Brasilien) bis zu kapitalmarktfreundlichen (Erleichterung von Kapitalabflüssen und Einführung von Mindesthaltedauern, z. B. Kolumbien)
- Sie folgten einer signifikanten Akkumulation ausländischer Devisenreserven, steigenden Kosten einer monetären Sterilisierung und einem begrenzten Spielraum für eine kontraktive Fiskalpolitik

Länder, die durch Interventionen eine Währungsaufwertung verhindern wollen

<u>Lateinamerika</u>	<u>Asien</u>	<u>EMEA</u>
Brasilien	Indien	Türkei
Kolumbien	Indonesien	
	Korea	

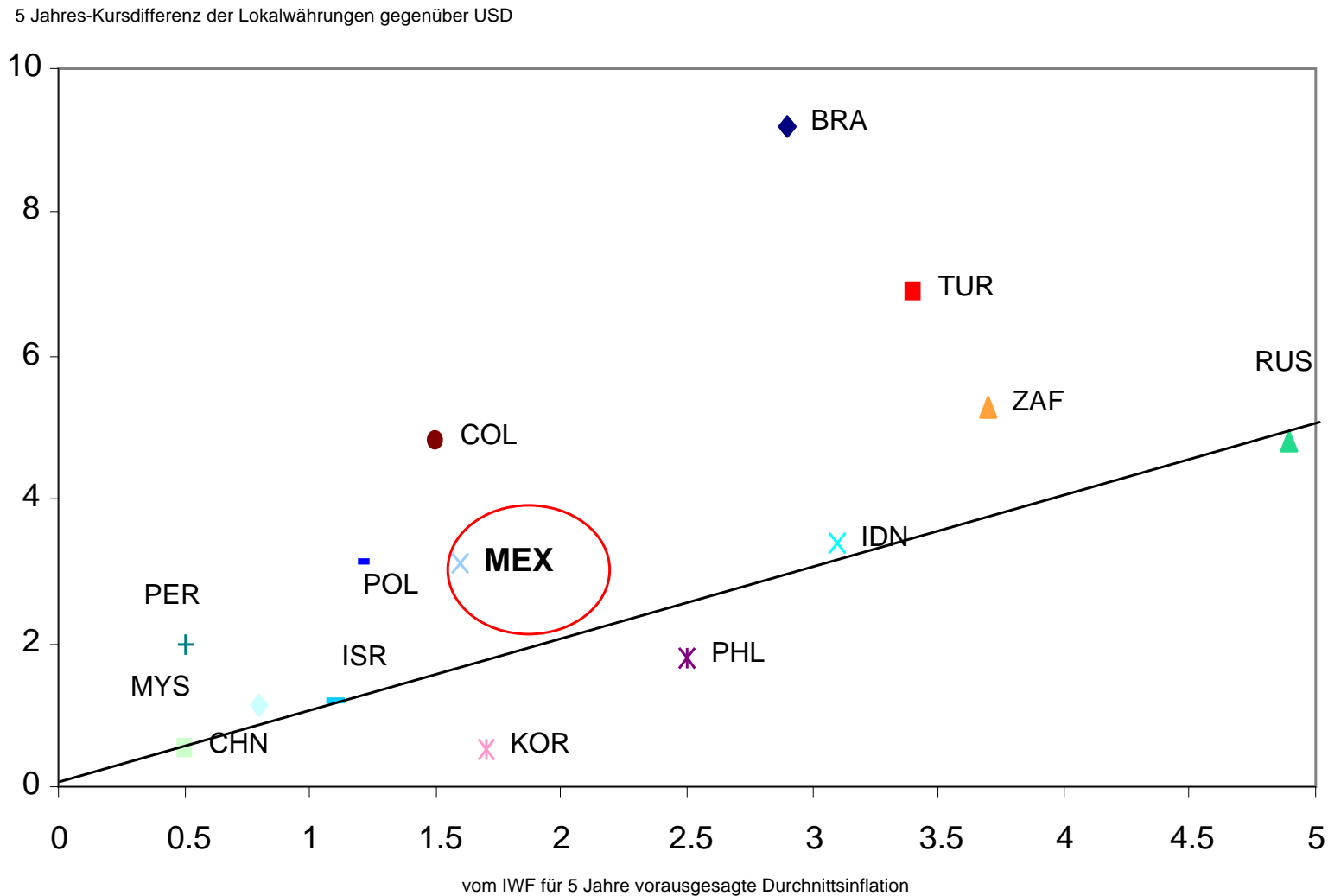
...

Länder mit der größten Wahrscheinlichkeit, Interventionen zu beginnen oder zu verstärken

<u>Lateinamerika</u>	<u>Asien</u>	<u>EMEA</u>
Brasilien	Indonesien	Südafrika
Kolumbien	Thailand	
	Korea	

Quelle JPMorgan

2. Die inländischen Zinssätze der Emerging Markets sind günstig

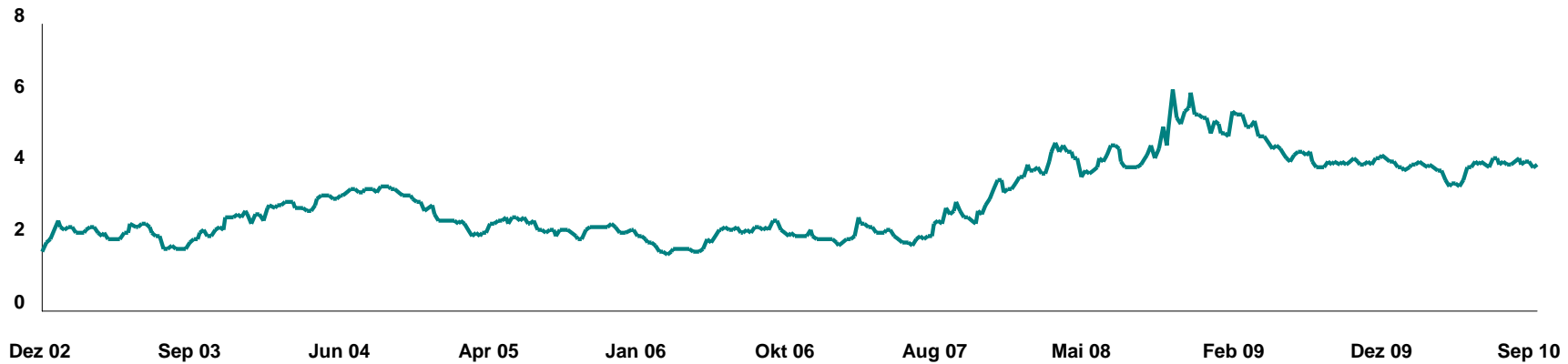


Quelle: Barclays Capital EM Strategy: Local versus external under a "new norm", 25. Oktober 2010

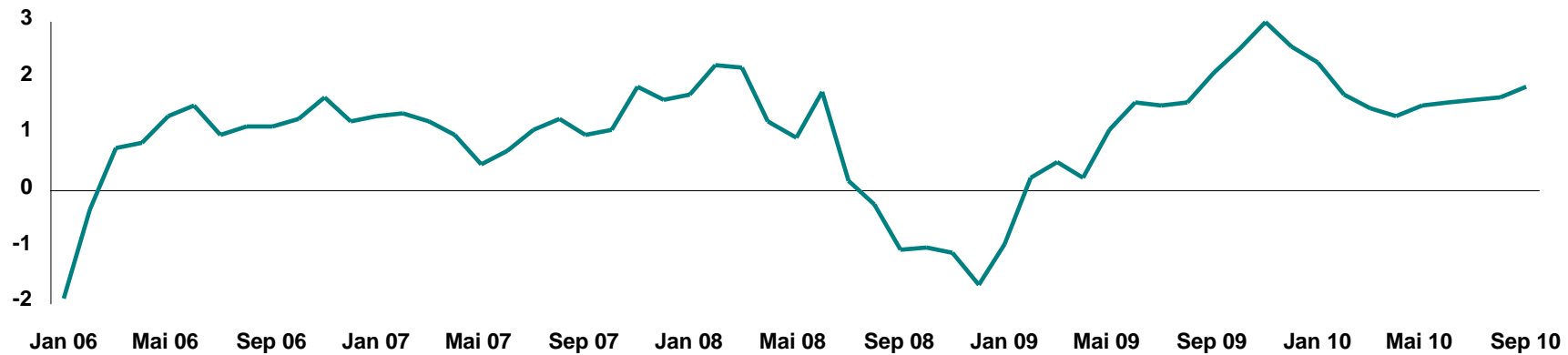
3. Die Realverzinsung der Emerging Markets ist historisch betrachtet weiterhin überzeugend

EM Realverzinsung ist historisch betrachtet weiterhin überzeugend

GBI-EM abzüglich GBI-US Yield %



Die inflationsadjustierte Swap-Rate (5-Jahresdurchschnitt) der EM ist im Vergleich mit den Developed Markets immer noch attraktiv (%)



Quelle: J.P. Morgan

Disclaimer

Diese Präsentation wurde von Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH, Frankfurt am Main (im folgenden „LAM“) erstellt und herausgegeben. Sie ist ausschließlich zur Weitergabe an institutionelle Anleger, nicht jedoch an Privatanleger bestimmt.

Der Präsentation liegen Daten bzw. Informationen zu Grunde, welche LAM für verlässlich hält. Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten übernimmt LAM jedoch keine Gewähr. Die Präsentation ist weder ein Angebot, noch eine Aufforderung, noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Derivaten, etc. und sollte weder in ihrer Gesamtheit noch in Auszügen als Informationsgrundlage in Verbindung mit einem Vertragsabschluss verwendet werden. Sie dient ausschließlich der unverbindlichen Information. Die Geeignetheit in der Präsentation genannter Produkte muss jeder Anleger auf Basis eigener Analysen gegebenenfalls unter Hinzuziehung qualifizierter Berater klären. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch ohne Vorankündigung und ohne Mitteilung ändern.

Angaben zu vergangener Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die zukünftige Wertentwicklung. Statistische Angaben haben nur für den jeweils genannten Zeitraum Aussagekraft; eine Projektion auf andere künftige oder vergangene Zeiträume ist nicht zulässig.

Diese Präsentation oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis von LAM weder reproduziert, noch weitergegeben werden. LAM ist in keiner Hinsicht dafür verantwortlich, falls Dritte eine Weitergabe vornehmen oder veranlassen.

Stand: Oktober 2010