



*Standpunkt*

Juni 2006

Investments in die lokalen Geld-  
märkte der Emerging Markets –  
Lazard Emerging Income

©2006. Herausgeber: Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH, Alte Mainzer Gasse 37, 60311 Frankfurt am Main, Deutschland (Selbstverlag). Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen, und keine Aussage in diesem Bericht ist als solche Garantie zu verstehen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung von Lazard oder deren assoziierter Unternehmen dar. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder Lazard noch deren assoziierte Unternehmen übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalt. Weder diese Veröffentlichung noch ihr Inhalt noch eine Kopie dieser Veröffentlichung darf ohne die vorherige ausdrückliche Erlaubnis von Lazard auf irgendeine Weise verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden. Mit der Annahme dieser Veröffentlichung wird die Zustimmung zur Einhaltung der o.g. Bestimmungen gegeben.

# Investments in die lokalen Geldmärkte der Emerging Markets – Lazard Emerging Income

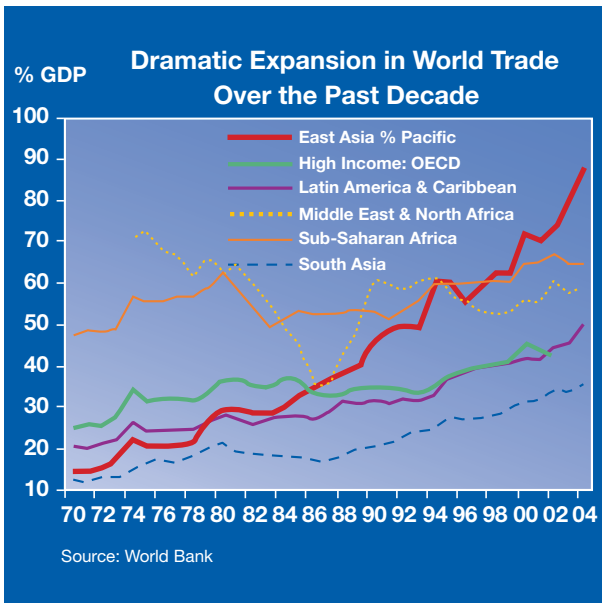
- ◆ Unter Emerging Markets Debt in Lokalwährungen versteht man Rententitel, geldmarktnahe Papiere und Währungsinvestments, die in den Währungen der Emerging Markets selbst (beispielsweise in Brasilianischen Real, Türkischer Lira, Indischer Rupie, Polnischer Zloty oder dem Südafrikanischen Rand) notieren. Aus unserer Sicht bietet die Anlagealternative „EM Local Currency Debt“ den Zugang zu den Returns der Emerging Markets bei deutlich niedrigerer Volatilität als in den Anlagealternativen EM Aktien oder EM Debt in Hartwährungen.
- ◆ „EM Local Currency Debt“ wurde von den internationalen Investoren in der Vergangenheit vernachlässigt und ist daher weniger von Auslandskapital bestimmt als andere Anlagen in den Emerging Markets.
- ◆ Die von Lazard umgesetzte Strategie „Lazard Emerging Income“, die in EM Local Currency Debt investiert, war in der letzten Dekade von äußerst attraktiven Eigenschaften charakterisiert. Stabile, aktienähnliche Erträge, niedrige Volatilität (daher hohe Sharpe Ratio) und niedrige Korrelationen und Betas in Bezug auf traditionelle Assetklassen. Damit bietet EM Local Currency Debt interessante Diversifikationsmöglichkeiten für alle deutschen Anleger.
- ◆ Der Einbruch in den Emerging Markets im Mai 2006 nach langer Rallye zeigt, wie attraktiv ein defensiver Investmentansatz in den Emerging Markets sein kann. Unser LEI-Ansatz hat sich großen Krisen bewährt. Sowohl in der Asienkrise 1996/97, in der Russlandkrise 1998 als auch während 9/11 hat sich das Konzept als äußerst robust erwiesen.
- ◆ Man kann nicht ausschließen, dass angesichts der ungehemmten Verschuldung und der politischen Schwäche der entwickelten Länder der Safe Haven auf der Währungsseite zukünftig im Kreise der Währungen des LEI-Konzeptes zu finden ist. Die Story „Emerging Markets“ ist eine strukturelle Veränderung, die in jedem Falle eine der wichtigsten Investmentideen des 21. Jahrhunderts bleiben wird.

# Investments in die lokalen Geldmärkte der Emerging Markets – Lazard Emerging Income

## Warum Emerging Markets?

Eines der einflussreichsten Wirtschaftsbücher seit Jahren – „The World Is Flat“ von Thomas L. Friedman – beschwört das „Jahrhundert der Globalisierung“ und die Folgen für die Weltwirtschaft.<sup>1</sup> Die Integration der Entwicklungsländer in die Weltwirtschaft im Rahmen der Globalisierung ist ein Wendepunkt der Geschichte. Von der fortschreitenden weltwirtschaftlichen Arbeitsteilung und der dramatischen Expansion des Welthandels profitieren alle Volkswirtschaften, speziell aber die Emerging Markets (vgl. Abbildung 1).<sup>2</sup>

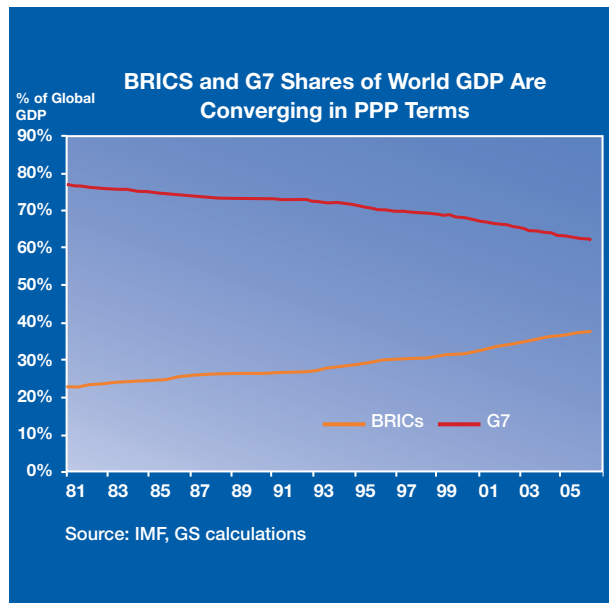
Abbildung 1: Die Entwicklung des Welthandels



Es kam daher in den letzten Jahren zu einer Verschiebung der Wachstumsdynamik der Welt aus den OECD-Ländern in die Emerging Markets. Sie profitieren von ihren reichen Rohstoffvorräten, Wettbewerbsvorteilen in der Produktion und einer dynamischen Bevölkerungsentwicklung. Dies macht diese Länder von einem Investmentstandpunkt aus zu einem Muss, denn Investoren müssen

dorthin gehen, wo die zukünftige Dynamik herkommt. Insbesondere die größten unter den Emerging Markets, die sogenannten BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China), konnten in den letzten Jahren einen dramatisch steigenden Anteil am Weltsozialprodukt erreichen. Viele Beobachter erwarten, dass die BRIC-Staaten die G7-Staaten um das Jahr 2025 (bzw. 2040) sogar überholen, was den Anteil am Weltsozialprodukt auf Kaufkraftparitätenbasis (bzw. Dollarbasis) angeht (vgl. Abbildung 2).<sup>3</sup>

Abbildung 2: G7 und BRIC

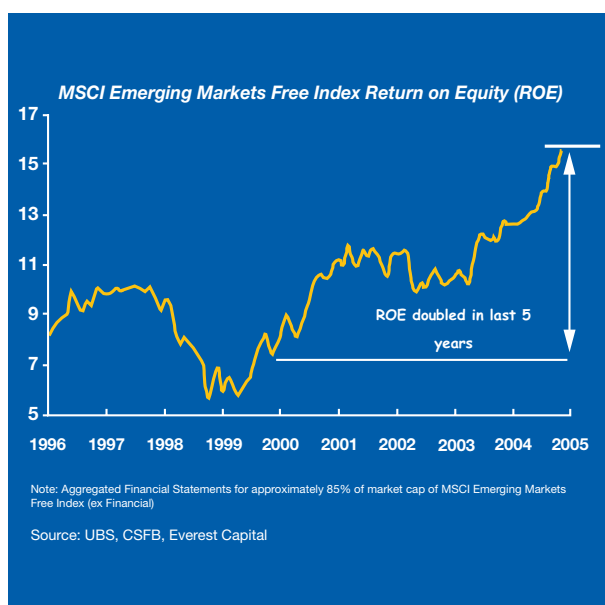


Insbesondere haben die Emerging Markets Lehren aus den Krisen der 90er Jahre gezogen. Sie haben Schulden abgebaut, Bilanzen bereinigt, eine ausgeglichene Wirtschaftsstruktur aufgebaut und ihre Volkswirtschaften belastbarer gemacht. Viele Länder haben merkliche Fortschritte erzielt in ihrem Bemühen, von ihrem Image der Vetternwirtschaft wegzukommen und eine Corporate Governance-Kultur aufzubauen. Dieses Fortschreiten auf dem ökonomischen Reformpfad und die Verbesse-

rung der Fundamentaldaten haben die Situation in den Emerging Markets in den letzten Jahren enorm aufgehellt.

Die ökonomischen Fortschritte und die größere Wachstumsdynamik führten zu einer Verbesserung der Perspektiven für die Finanzmärkte. Die Kreditqualität der Emerging Markets hat sich erheblich verbessert. Die Gewinndynamik, die Rentabilität und die Profitabilität der Unternehmen sind nicht mehr mit den 90er Jahren zu vergleichen, sondern reichen mittlerweile an die der entwickelten Länder heran (Abbildung 3).

Abbildung 3:

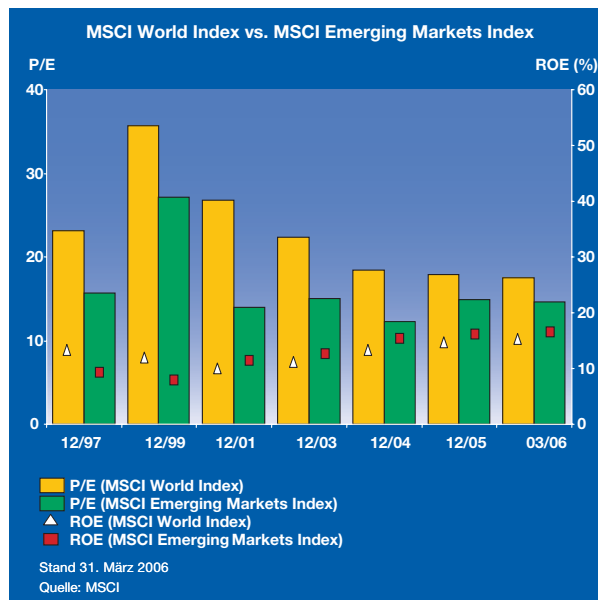


## Welche Anlagealternativen gibt es in den Emerging Markets?

In den vergangenen Jahren ist es zu gewaltigen Zuströmen von Kapital in die Emerging Markets gekommen. Dabei haben sich die internationalen Anleger schwerpunktmäßig auf die beiden naheliegenden Assetklassen „Emerging Markets Aktien“ und „Emerging Markets Debt in Hartwährungen“ konzentriert. Dies hat zu einem heftigen Kursanstieg in diesen beiden Assetklassen geführt.<sup>4</sup> Die Renditevorteile von Emerging Markets Debt, die in USD, EUR oder JPY notiert (beispielsweise Brady Bonds), sind sehr stark zusammengelaufen.

Gleichzeitig haben die Aktienmärkte haussiert und ihren Bewertungsabschlag zu den entwickelten Märkten abgebaut (vgl. Abbildung 4):

Abbildung 4: Aktien Welt vs. Emerging Markets



Die Hausse wurde von der hohen Liquiditätsversorgung der Weltwirtschaft einerseits und der starken Verbesserung der Fundamentaldaten der Emerging Markets andererseits getragen. Da die meisten Emerging Markets heute fundamental viel besser dastehen als vor zehn Jahren und Fortschritte bei der Etablierung einer Corporate Governance-Kultur gemacht haben, sind deutlich höhere Bewertungen der einzelnen Assetklassen in den Emerging Markets als in der Vergangenheit gerechtfertigt. Dennoch sind angesichts einer jahrelangen Hausse und verbleibender hoher politischer Risiken Risikoüberlegungen keineswegs obsolet geworden. Dies haben auch die Turbulenzen an den Aktien- und Rentenmärkten der Emerging Markets im Mai 2006, die eine jahrelange Hausse abrupt unterbrechen, eindrucksvoll bewiesen.<sup>5</sup>

Eine naheliegende Anlagealternative zu Emerging Markets Aktien und Emerging Markets Debt in Hartwährungen stellt Emerging Markets Debt in Lokalwährungen dar. Darunter versteht man Rententitel, geldmarktnahe Papiere und Währungsinvestments, die in den Währungen der Emerging Markets selbst erfolgen. Die Assetklasse „EM Local Currency Debt“ – beispielsweise in Brasilianischen

Real, Türkischer Lira, Indischer Rupie, Polnischer Zloty oder dem Südafrikanischen Rand notierend – ist von den internationalen Investoren in der Vergangenheit weitgehend vernachlässigt worden und weniger von Auslandskapital bestimmt gewesen als andere Assetklassen. Aus unserer Sicht bietet die Anlagealternative „EM Local Currency Debt“ den Zugang zu den Returns der Emerging Markets bei deutlich niedrigerer Volatilität.

## Was ist „Lazard Emerging Income“?

Trotz der sinkenden Volatilität und der erhöhten Stabilität an den Märkten der Emerging Markets in den letzten Jahren ist das Risiko von EM-Investments höher als das Risiko traditioneller Kapitalanlagen. Emerging Markets-Anlagen bleiben Investments mit überdurchschnittlichen langfristigen Ertragsperspektiven aber auch mit größerer Krisenanfälligkeit und höherer Volatilität.

In solchen Märkten empfiehlt sich ein defensiver Investmentansatz, um die Ertragsschwankungen im Zeitverlauf zu glätten. Der Anleger sollte Risiken begrenzen und auch einmal auf Ertragschancen verzichten, wenn er damit das Risiko, bei starken Abwärtsbewegungen voll dabei zu sein, reduziert.

Hierzu ist unser Konzept „Lazard Emerging Income“ (kurz LEI), das in die Lokalwährungen der Emerging Markets investiert, in besonderer Weise geeignet. Das Anlageuniversum des Konzepts besteht aus kurzlaufenden Renten, geldmarktnahen Papieren und Währungsforwards in gegenwärtig 50 verschiedenen Emerging Markets-Währungen (es wird aber nicht immer gleichzeitig in alle Währungen investiert), wobei das Universum in den letzten Jahren stetig größer wurde. Eine Übersicht über die ausgeprägten Diversifikationsmöglichkeiten innerhalb der Anlageklasse gibt Abbildung 5, welche das Anlageuniversum sowie die Kriterien für den Einbezug in LEI zeigt.

**Abbildung 5: Anlageuniversum und Einschlusskriterien von LEI**

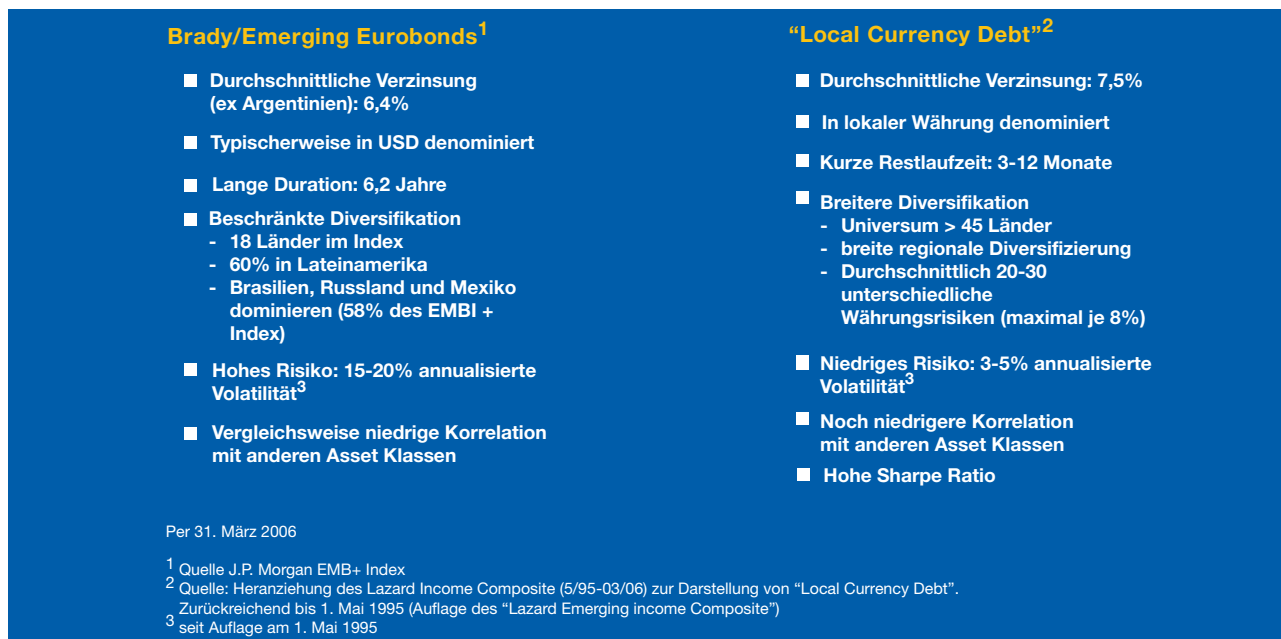


## Welche Portfolioeigenschaften charakterisieren das Lazard Emerging Income-Konzept?

Der Hauptvorteil der Investments in die Lokalwährungen der Emerging Markets im Vergleich zur Anlage in Hartwährungsanleihen (aber auch im Vergleich zu Aktien) ist die viel breitere Diversifikationsmöglichkeit, was die Währungen, aber auch die Gewichtung der einzelnen Länder, angeht. Während im Bereich der Hartwährungen der Markt stark von den Emissionen von Argentinien, Brasilien, Mexiko und der Türkei dominiert wird, ist die Streuung im Bereich der Lokalwährungen wesentlich breiter. Es sind viele Märkte zugänglich, die dem Investor ansonsten völlig verschlossen sind.

Dazu kommt, dass sich die Emissionen in den Lokalwährungen weitgehend im Bereich der Kurzläufer und geldmarktnahen Titel bewegen, weil das in der Vergangenheit hohe Währungsrisiko die Investoren davon abgehalten hat, in lange Laufzeiten und Durationen zu investieren. LEI ist somit eine geldmarktnahe Anlage in den Emerging Markets. Dies ist in einer Phase weltweit steigender Zinsen besonders attraktiv, weil das Zinsänderungsrisiko begrenzt ist, und dies trotz attraktiver hoher laufender Verzinsung (vgl. Abbildung 6).

Abbildung 6: Hard Currency vs. Local Currency Debt



EM Local Currency Debt hat zusätzlich einige bestechende Eigenschaften, die dadurch entstehen, dass diese Märkte (bisher) weitgehend abgekoppelt vom Einflussbereich internationaler Investoren und wirklich lokal determiniert sind. Dieser lokale Charakter der Märkte hat zwei Konsequenzen: Einerseits ist der internationale Zinsverbund der Lokalmärkte mit dem globalen Rentenmarkt viel geringer als der aller anderen traditionelleren Zinsmärkte. Andererseits bestehen wesentlich größere Chancen, Marktineffizienzen zu finden oder besondere Risikoprämien zu erwirtschaften, die nicht so einfach ausarbitriert werden wie in mehr von internationalen Investoren geprägten Märkten.

Diese beiden Eigenschaften äußern sich portfoliotheoretisch in zwei Aussagen, die man über Emerging Market Debt in Lokalwährung machen kann. Die Ineffizienzen des Marktes manifestieren sich in einer hohen Sharpe Ratio, die Abwesenheit des internationalen Zinsverbunds zeigt sich in einer geringen Korrelation und (wichtiger noch) einem geringen Beta in Relation zu allen traditionellen Assetklassen (vgl. Abbildung 7):

Abbildung 7: Portfolioeigenschaften von EM Local Currency Debt

Vergleich verschiedener Indices (1. Mai 1995 - 31. März 2006)		
Asset Class Mandate	LEI Beta	LEI Correlation
JP Morgan ELMI +	0,50	0,74
JP Morgan EMBI +	0,19	0,68
Lehman Aggregate Index	0,04	0,04
Lehman B-Rated HY Index	0,23	0,41
Citigroup WGBI non-US (hedged) Index	0,03	0,02
S&P 500 Index	0,15	0,52
MSCI Emerging Market Index	0,13	0,69
MSCI EAFE	0,16	0,54

Quelle: Frank Russell, Lazard

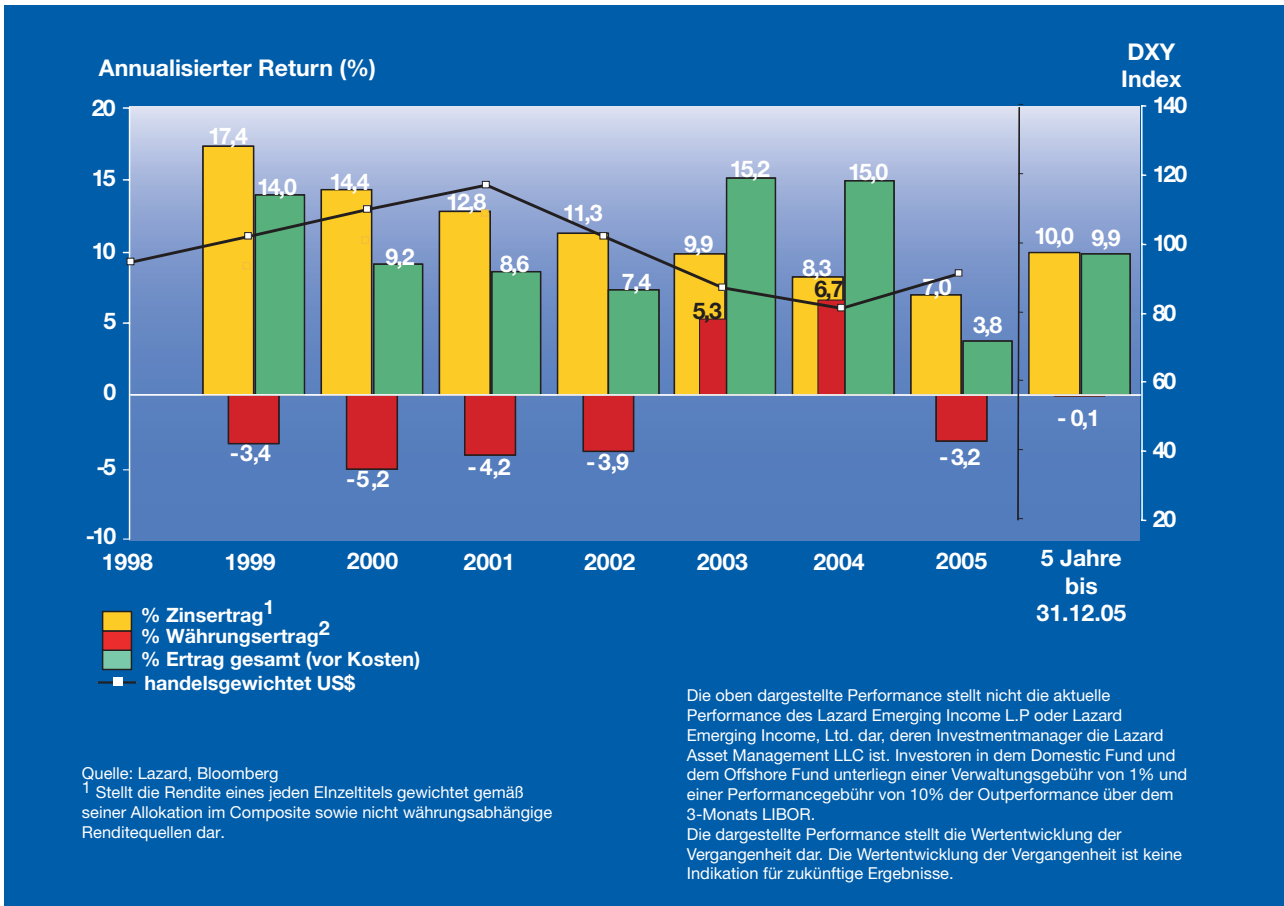
Damit ist EM Local Currency Debt der optimale Portfoliodiversifizierer im Kontext von traditionellen Aktien- und Rentenportfolios, und geeignet, die Gesamtportfoliovarianz (ohne Ertragsminderung) deutlich zu reduzieren.

### Welches Ertrag-Risiko-Profil hat EM Debt in Lokalwährungen?

Der Grund für die hohe laufende Verzinsung von Einzeltiteln (trotz niedriger Duration) im Bereich der Assetklasse EM Debt in Lokalwährung ist das hohe Währungsrisiko (auch in Form von hoher Volatilität) gegenüber USD oder EUR, das stark vom politischen Risiko des Landes bestimmt ist. Die Währungen in den EM haben in den letzten Jahrzehnten relativ stetig gegenüber den Hartwährungen (USD, EUR bzw. DEM, JPY) an Wert verloren. Das eigentliche Risiko, das in den Einzeltiteln unseres LEI-Portfolios steckt, ist das Währungsrisiko.<sup>6</sup>

Die historischen Erfahrungen der letzten Jahrzehnte haben aber gezeigt, dass der Anleger für sein Währungsrisiko – zumindest im Durchschnitt – überproportional über eine erhöhte laufende Verzinsung entschädigt wird (man kann von einer Marktineffizienz sprechen). Der Anleger verdient also eine Risikoprämie, die das Währungsrisiko überkompensiert (sowie natürlich eine Liquiditätsprämie, weil die Liquidität in den Lokalwährungen niedriger ist als die in den Hartwährungen). Addiert man die Zinserträge und die Währungserträge, erzielte man in der Vergangenheit mit vielen Einzelanlagen der Assetklasse EM Local Currency Debt einen hohen langfristigen positiven Ertrag (im Sinne von Total Return), bei allerdings sehr hoher Volatilität (vgl. Abbildung 8).

Abbildung 8: Die Überkompensation von Währungsrisiken



Der eigentliche Clou der Investments in EM Local Currency Debt besteht aber darin, dass die Märkte nicht nur zu traditionellen Assetklassen, sondern auch untereinander extrem gering korreliert sind. Zwischen Russischen T-Bills, Währungsforwards in Tansanischen Schilling und Floating Rate Notes in Mexikanischen Pesos gibt es kaum einen Zusammenhang, weil die Märkte nicht von internationalen Investoren, sondern von lokalen Gegebenheiten bestimmt sind. Durch die Zusammenstellung eines breit gestreuten Portfolios von Anlagen in den Lokalmärkten der EM erzielt man daher die bestmögliche Diversifikation, die dafür sorgt, dass die hohe laufende Verzinsung der Einzeltitel auch als gewichteter Portfolioreturn erhalten bleibt, die Portfoliovolatilität aber viel geringer ist als die der Einzeltitel (vgl. Abbildung 9).

Die Kombination von Investments, die hochrentierlich, aber untereinander gering korreliert sind, ist das Nonplusultra der Portfoliotheorie. Diversifikation ist laut Portfoliotheorie das einzige, was es an den Märkten umsonst gibt. Das Ergebnis ist eine Assetklasse mit aktienähnlichen Returns und rentenähnlicher Volatilität (zumindest in der Historie). Unser Konzept Lazard Emerging Income ähnelt trotz höherer Rendite vom Risiko her eher US Investment Grade Anleihen als anderen Assetklassen aus dem Bereich Emerging Markets (vgl. Abbildung 10):

Abbildung 9:

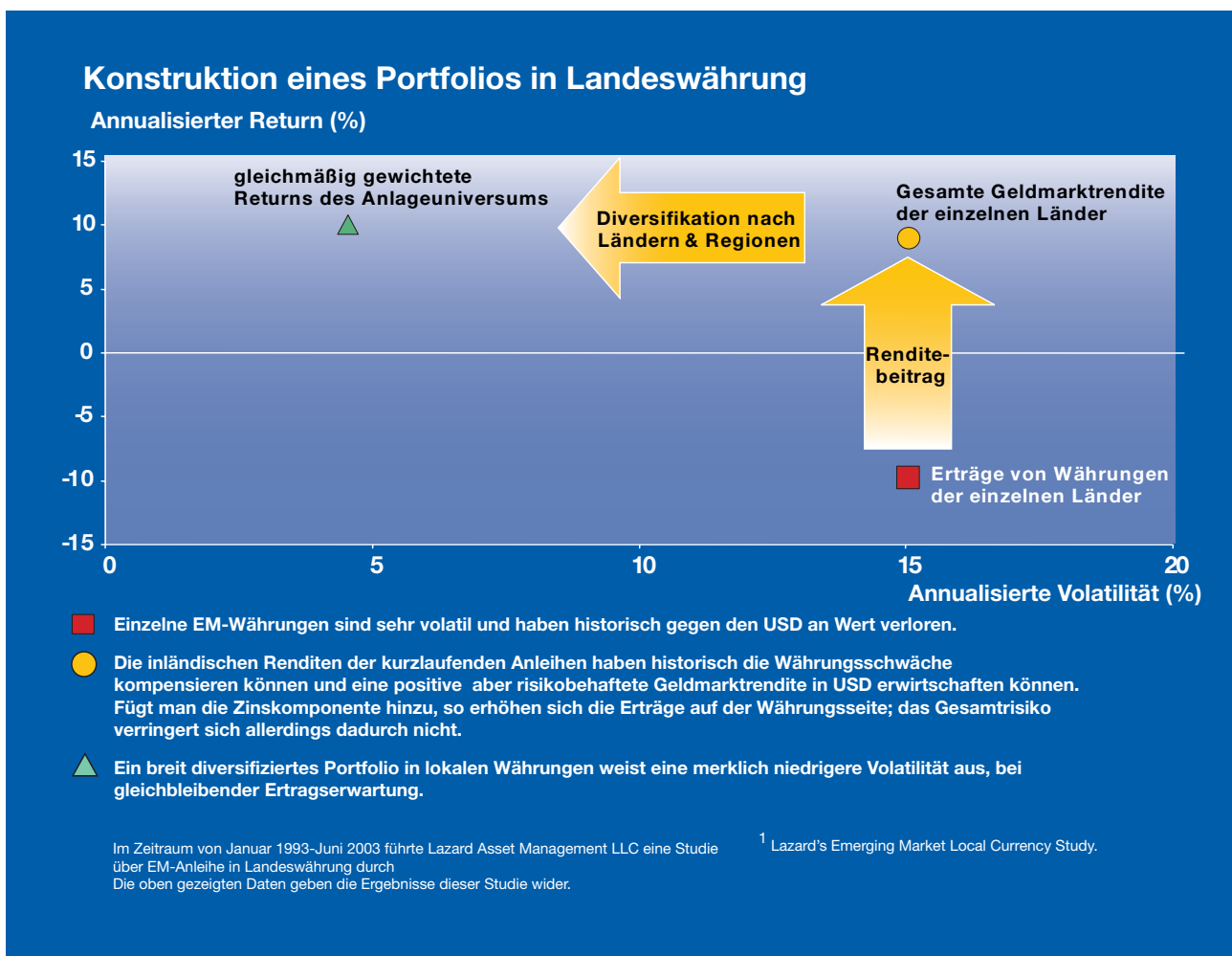
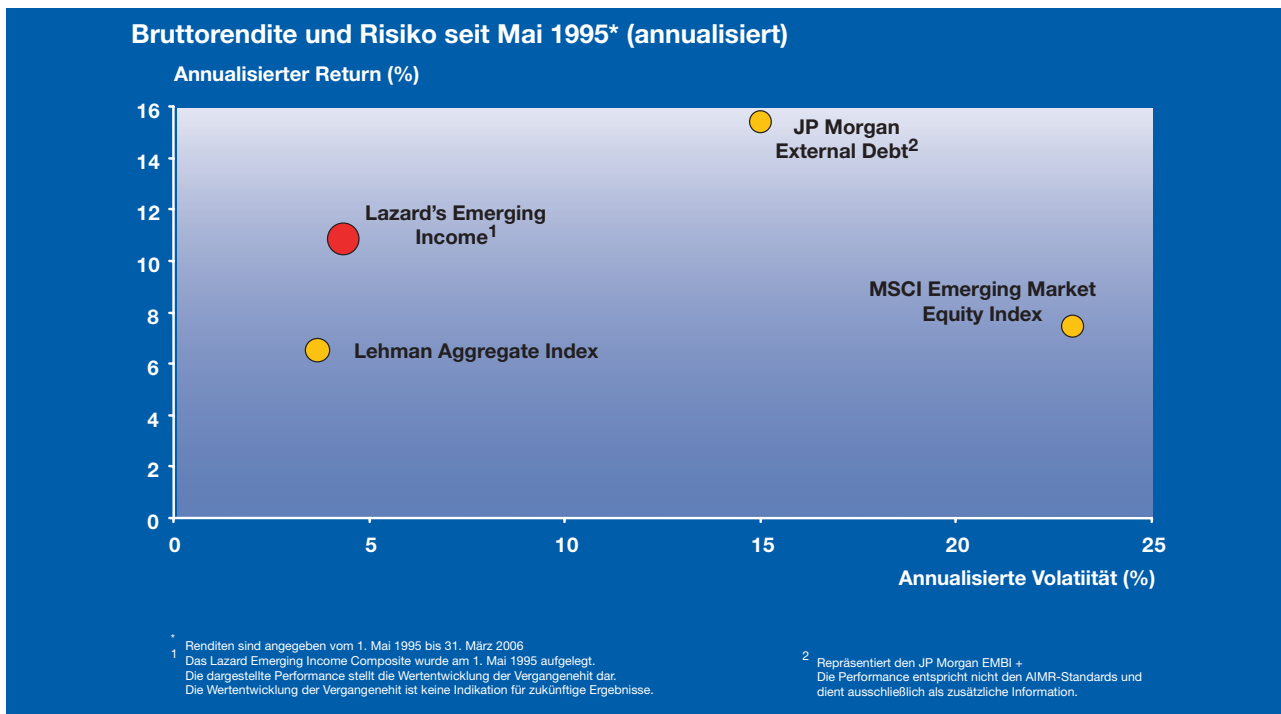


Abbildung 10:



## Für welche Anleger ist Lazard Emerging Income geeignet?

Wie alle Emerging Markets Investments eignet sich Lazard Emerging Income in erster Linie für den etwas erfahrenen Anleger, der mit den Chance/Risiko – Abwägungen komplizierter Anlagen vertraut ist. Dem großen Ertragspotenzial des Konzeptes steht ein erhöhtes Risiko gegenüber.

Allerdings fällt das Risiko im Vergleich zu anderen Emerging Markets-Anlagen deutlich niedriger aus, so dass LEI für Anleger in Frage kommt, die den Marktertrag von EM-Investments anstreben, aber das extrem große Risiko systematisch begrenzen wollen.

Es empfiehlt sich ein langfristiger Anlagehorizont. Generell sind EM-Anlagen für den Anleger nicht als Einzelinvestment, sondern in erster Linie als Beimischung zu einem breiter diversifizierten Portfolio zu empfehlen.

## Welche Risiken beinhalten Anlagen in Emerging Markets?

Trotz im Vergleich zu den 90er Jahren verbesserter Fundamentaldaten bleiben Investments in den Emerging Markets Anlagen mit hohem Risiko.<sup>7</sup> Ein Rückschlag im Prozess der Globalisierung, eine Wachstumsabschwächung in den entwickelten Ländern, politische Spannungen oder ein Ausbruch von Protektionismus, eine steigende Risikoaversion oder eine sinkende Liquidität würden die EM besonders treffen. Politische Risiken sind höher als in den OECD-Staaten. Die breite Streuung in die verschiedensten lokalen Märkte der EM verbessert die Diversifikation unseres LEI-Konzeptes allerdings im Vergleich zu sonstigen EM-Portfolios.

## Lazard Emerging Income im Stress-test

Von großem Interesse dürfte die Frage sein, wie sich das Lazard Emerging Income-Konzept in den realen Stresstest-Situationen der letzten Jahre bewährt hat, und ob die vermuteten geringen Korrelationen tatsächlich geholfen haben (es gilt ja oft die These: „In einer Baisse ist das einzige, was steigt, die Korrelation“).

Unser LEI-Ansatz hat sich in der Krise bewährt. Sowohl in der Asienkrise 1996/97, in der Russlandkrise 1998 als auch während 9/11 hat sich das Konzept als äußerst robust erwiesen. Es kam nur in einzelnen Monaten zu deutlichen Kursverlusten, die in den Monaten danach schnell wieder aufgeholt wurden. Der Ansatz profitiert einerseits von der niedrigen Restlaufzeit der Einzeltitel, was zinsbedingte Kursverluste in Stresssituationen begrenzt, andererseits aber auch von der Tatsache, dass während der Krisen in einzelnen Ländern die Zinsen in vielen Ländern anstiegen, wovon man als geldmarktnaher Anleger sehr schnell bei der Wiederanlage profitierte. Dieser Zinsgewinn konnte in der Vergangenheit Verluste auf der Währungsseite immer schnell kompensieren (vgl. Abbildung 11).

Das Funktionieren der geringen Korrelationen zwischen den lokalen Märkten in den Emerging Markets zeigen beispielhaft die Returns in den unterschiedlichen Investments während der Russlandkrise 1998. Trotz des Defaults von Russland (Totalverlust für Anleger in russischen Schatzwechseln, sogenannten GKO) erzielte das Composite unseres LEI-Konzeptes während der Krisenphase einen Ertrag von 3,5%, während der JPM External Debt Index (EMBI+), also der vergleichbare Index für EM Debt in Hartwährungen, um 13,4% fiel.

Abbildung 11:

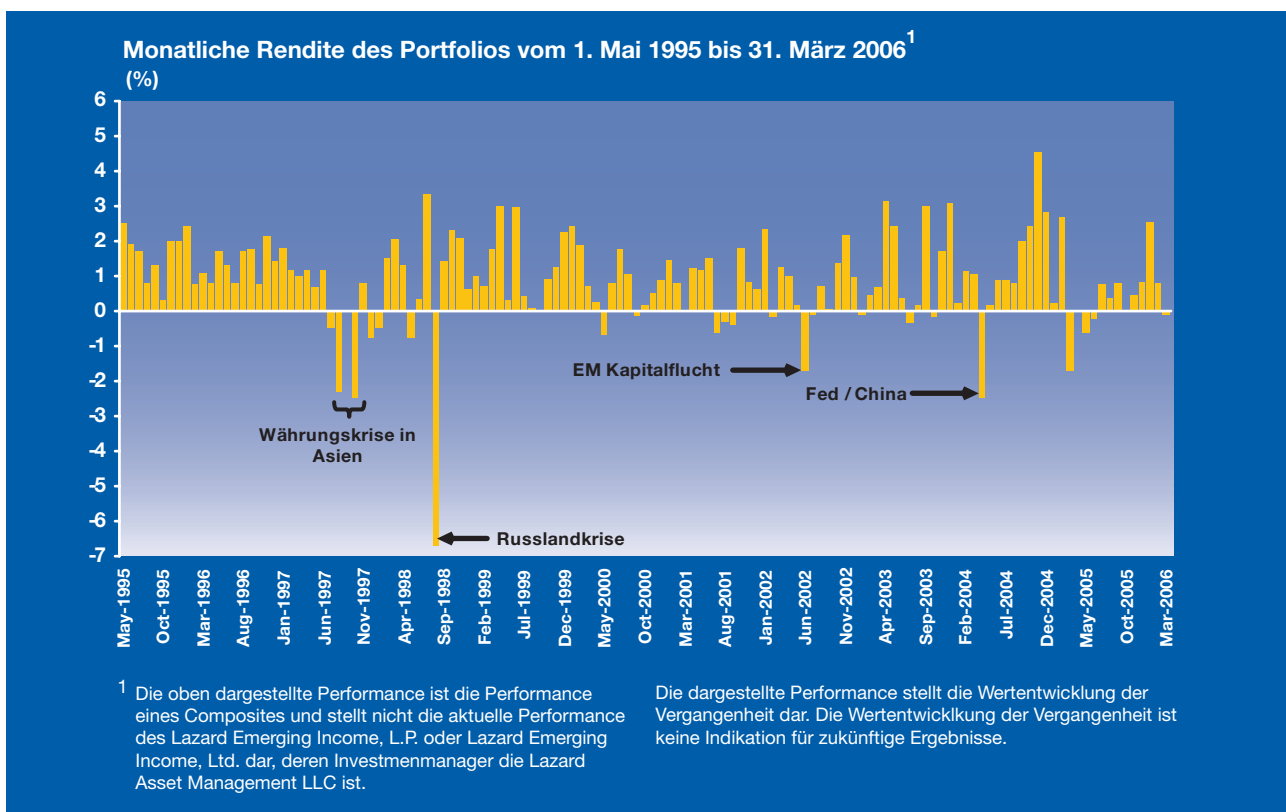
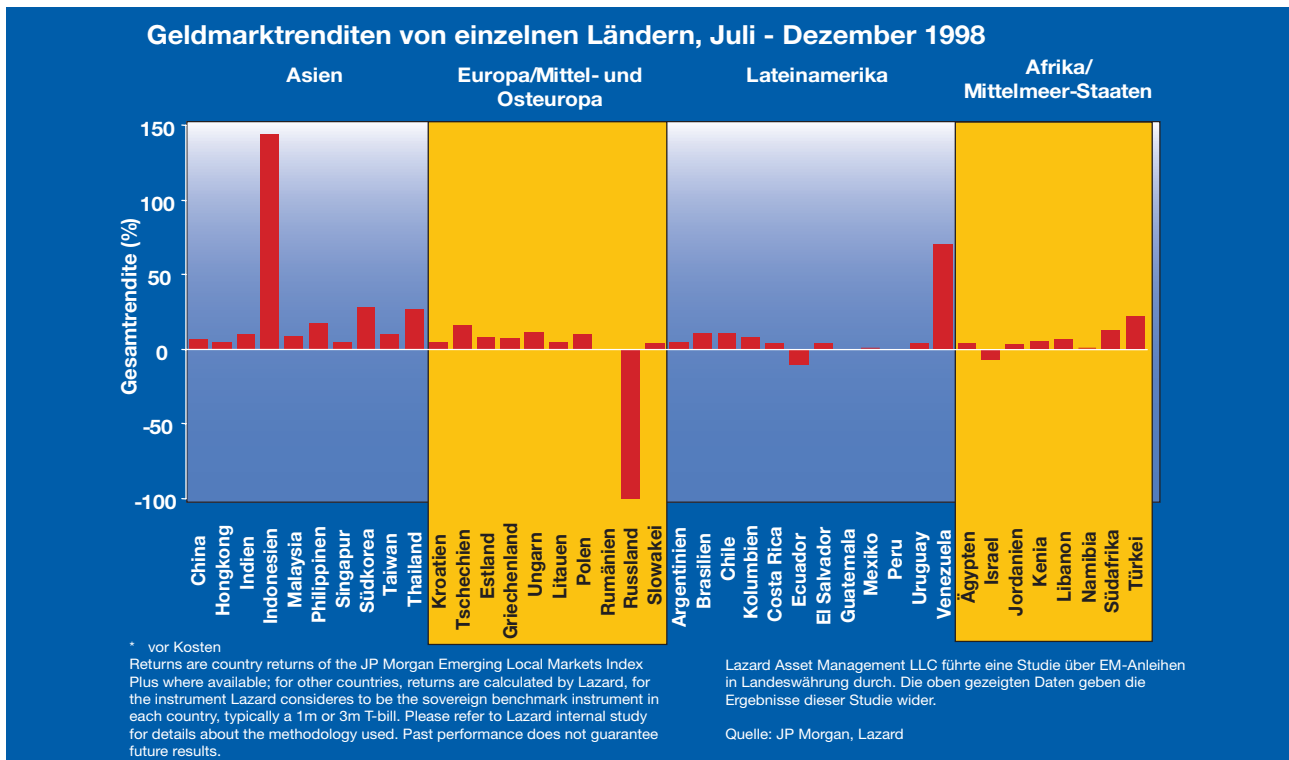


Abbildung 12:



## Zusammenfassung und Ausblick

Emerging Markets Local Currency Debt, eine Assetklasse, in die wir mit unserem Konzept Lazard Emerging Income investieren, hat sich in der letzten Dekade als äußerst attraktive Anlagealternative erwiesen. Sie war durch aktienähnliche Erträge bei rentenähnlicher Volatilität gekennzeichnet. Zusätzlich waren Korrelation und Beta zu den traditionellen Anlagen in Aktien und Renten so gering, dass die Beimischung von LEI zu klassischen Portfolios die Gesamtportfoliovarianz deutlich gesenkt hat.

Dennoch sind Anlagen in Emerging Markets Local Currency Debt keine einfache Assetklasse, denn die Risiken werden wie bei allen alternativen Assetklassen durch die Volatilität nicht vollständig beschrieben. Die politischen Risiken in den Emerging Markets, Liquiditätsprämien, Begrenzung von Transaktionskosten, die (Pro-) Zyklizität von Zu- und Abflüssen in die Emerging Markets, Fragen nach Rechtssicherheit, Markttransparenz oder Veränderungen in der Offenheit der Wirtschaftsverfassung erfordern sorgfältige Analyse und ein Agieren im Portfoliozusammenhang, um dauerhaft eine risikoadjustierte Mehrrendite erwirtschaften zu können.<sup>8</sup>

Eine besonders spannende Frage ist die, ob man die guten Ergebnisse und die Portfolioeigenschaften des Ansatzes der letzten zehn Jahre auch in die Zukunft extrapolieren kann.

Realistischerweise kann man zweistellige Renditen wie in der Vergangenheit zukünftig kaum erwarten. Dazu sind die Zinsen auch in den Lokalmärkten der Emerging Markets zu stark nach unten gekommen. Außerdem dürfte auch die überragend niedrige Korrelation zu den globalen Märkten allmählich etwas größer werden, denn die Globalisierung und das wachsende Interesse internationaler Anleger an dieser Assetklasse (es suchen alle überall nach Mehrrendite) dürfte die Märkte allmählich stärker zusammenwachsen lassen. Auf der anderen Seite wird dieser Effekt dadurch gemindert, dass in die Assetklasse Emerging Markets Local Currency Debt immer mehr neue Länder und Währungen aufgenommen werden, die sich erst allmählich entwickeln. Sorgfältiges Research sollte daher noch einige Jahre Investmentideen und Portfoliodiversifizierer liefern können.<sup>9</sup>

Eine ganz andere These spricht aber im besonderen Maße für dieses Investmentkonzept. Es ist keineswegs ausgemacht, dass die Währungen der Emerging Markets zukünftig gegenüber USD und EUR schwächeln müssen. Einer stetigen Verbesserung der Fundamentaldaten der Emerging Markets steht eine stetige Verschlechterung der politischen Handlungsfähigkeit in den USA und Europa gegenüber.<sup>10</sup> Man kann nicht ausschließen, dass angesichts der ungehemmten Verschuldung und der politischen Schwäche der entwickelten Länder der Safe Haven auf der Währungsseite zukünftig im Kreise der Währungen des LEI-Konzeptes zu finden ist.<sup>11</sup> Die Story „Emerging Markets“ ist zudem eine strukturelle Veränderung, die in jedem Falle eine der wichtigsten Investmentideen des 21. Jahrhunderts bleiben wird.<sup>12</sup>

---

**Verfasser: Werner Krämer**  
Tel.: 069 / 50606 - 141

## Literaturverzeichnis/Quellenangaben

- <sup>1</sup> Thomas L. Friedman: The World is Flat, 2005.
- <sup>2</sup> The World Bank: World Development Report 2005 – A Better Investment Climate for Everyone, 2004.
- <sup>3</sup> Goldman Sachs: The World and the BRICs Dream, 2006.
- <sup>4</sup> R. Jain: Value Investing in Emerging Markets – Finding Value in Emerging Markets, Vontobel Asset Management Präsentation, Oktober 2005.
- <sup>5</sup> Anonymus: Finding a Route in Emerging Markets, in: funds Europe, Oktober 2005, S. 48-50.
- <sup>6</sup> K. Wells: East or west, why local currency is best, in: Euromoney, September 2005, S. 336-338.
- <sup>7</sup> N. Wedlake / M. Wang: EMEA Strategy – Goldilock....and the Three Bears, Morgan Stanley Research, September 2005.
- <sup>8</sup> P. Marber: From Third World To World Class – The Future of Emerging Markets in the Global Economy, 1998.
- <sup>9</sup> J. Bayliss: Emerging Markets as an Asset Class, JP Morgan Research, Oktober 2004.
- <sup>10</sup> P. Pedzinski: Political risks outweigh improving credit background, in: Euromoney, September 2005, S. 218-220.
- <sup>11</sup> P. Skypala: Ashmore predicts local debt will be “next big wave” in emerging markets, in: FTfm, 22. Mai 2006, S. 4.
- <sup>12</sup> Everest Capital: The Continuing Case for Emerging Markets, Revisited, Februar 2005; R.L. George: Im Zeitalter des Drachens – Chancen und Risiken im Ost-West-Pendel, FinanzBuch Verlag 2006.

## Weitere Lazard Publikationen

### **Investment Perspektive II/2005**

„Offshoring als Variante des Outsourcings“

### **Standpunkt April 2005**

„Private Equity als Alternative Assetklasse“

### **Standpunkt Mai 2005**

„Der Spezialfonds – no future?“

### **Hintergrund Juni 2005**

„Der Bondholder Value als Bestimmungsfaktor der Unternehmensbewertung“

### **Investment Perspektive III/2005**

- Feiertage – Wem die Stunde schlägt  
- Asien – A never ending story

### **Hintergrund August 2005**

„Shareholder Value in der Sackgasse?“

### **Standpunkt September 2005**

„Asset Backed Securities für die öffentliche Hand in Deutschland“

### **Standpunkt November 2005**

„Benchmarks im Kontext der barwertigen Zinsbuchsteuerung“

### **Investment Perspektive IV/2005**

– Alternative Treibstoffe –  
Gib Bio-Gas, ich will Spaß!

### **Hintergrund Februar 2006**

„Basel II – Willkommen im Zentralstaat“

### **Hintergrund April 2006**

„Risikoadjustierte Rendite – No Risk, No Return“

### **Investment Perspektive I/2006**

„...Dicksein ist 'ne Quälerei...“  
Klimawandel – Etwas Warmes braucht der Mensch???

Diese und weitere Publikationen stehen Ihnen als kostenloser Download auf unserer Homepage zur Verfügung:

<http://www.lazardnet.com/wissen>



Lazard Asset Management  
(Deutschland) GmbH

[www.lazardnet.de](http://www.lazardnet.de)

Alte Mainzer Gasse 37  
60311 Frankfurt  
Tel.: 069 - 50 60 6 - 0  
Fax: 069 - 50 60 6 - 100

Neuer Wall 9  
20354 Hamburg  
Tel.: 040 - 35 72 90 - 20  
Fax: 040 - 35 72 90 - 29