



Kommentar zu den Emerging Markets

November 2008

Überblick

Im November setzte sich die Volatilität an den Emerging Markets fort. Die Anleger reagierten nach wie vor auf ungünstige Konjunkturmeldungen in den USA und in aller Welt. Im Verlauf des Monats meldeten die USA nachlassendes Wachstum und zunehmende Arbeitslosigkeit. Die drei großen Automobilkonzerne - General Motors, Ford und Chrysler - verkündeten öffentlich, dass ihre Unternehmen in Gefahr wären und dass sie zum Überleben bis zu 25 Mrd. US-Dollar benötigen würden. Die Citibank suchte erneut Hilfe beim US-Finanzministerium und erhielt ein zweites Rettungspaket. In Europa meldeten beinahe alle Staaten deutliche Konjunkturreinbrüche. Unter anderem gaben Japan und Deutschland offiziell bekannt, dass sie sich in einer Rezession befänden.

Die Aktien der Emerging Markets verloren bis zu 19% in US-Dollar, bevor sie sich in der letzten Woche des Monats erholten. Sie beendeten den Monat mit einem Verlust von 7,5% in US-Dollar, (-7,1% in EUR). Allerdings entfiel beinahe die Hälfte des Verlustes auf die schwächeren Währungen der Emerging Markets, da die Anleger die Sicherheit von US-Bundesanleihen bevorzugten und ihre Beteiligungen in den Emerging Markets veräußerten. Regierungen und Zentralbanken kündigten erneut fiskalische Maßnahmen und die Lockerung der Geldpolitik an, um die Binnenkonjunktur zu fördern. Gegen Monatsende führten attraktive Bewertungen an vielen Märkten zur Rückkehr der Schnäppchenjäger.

Die **osteuropäischen** Märkte schnitten im Monatsverlauf am schwächsten ab. Einige der größten Banken in Europa, die durch Abschreibungen geschwächt waren, suchten nach frischem Kapital, um ihre Geschäfte weiter führen zu können. Die Anleger waren nach wie vor besorgt über die Leistungsbilanzdefizite in verschiedenen Ländern Europas. Dabei handelte es sich vor allem um Ungarn - trotz der jüngsten Unterstützung durch den Internationalen Währungsfonds - und die baltischen Staaten.

Nach einem Verlust von über 30% erholte sich der **türkische Markt**, als zum Monatsende bekannt wurde, dass wahrscheinlich ein neuer IWF-Vertrag abgeschlossen wird. Der MSCI Turkey Index verlor im November in US-Dollar 10,4%. **Südafrika** war im November einer der besten Märkte; der MSCI South Africa Index stagnierte in diesem Monat (in US-Dollar). In **Lateinamerika** verzeichneten Brasilien und Mexiko Verluste aufgrund der schwächeren Währungen und der gesunkenen Rohstoffpreise.

Die Märkte in **Asien** schnitten dagegen dank ihrer stärkeren fiskalischen Situation, ihrer stabilen Geldpolitik und der nachlassenden Inflation besser ab als die übrigen Emerging Markets. Trotz der politischen Instabilität und der Belagerung der zwei wichtigsten Flughäfen Thailands durch regierungsfeindliche Demonstranten schnitt der thailändische Markt im November besser ab als seine EM-Vergleichsgruppe. In Indien war Mumbai im November das Ziel einer koordinierten Serie von Terroranschlägen. Dies könnte sich kurzfristig ungünstig auf die Tourismusbranche des Landes auswirken. Allerdings glauben wir, dass die langfristigen Wachstumstreiber Indiens nach wie vor robust sind. Wir halten an unserer positiven Meinung zu diesem Markt fest.





Aktuelles aus den Regionen

Anfang November verkündete die **chinesische Regierung** ein Konjunkturpaket mit einem Rekordvolumen von 586 Mrd. US-Dollar. Dabei stehen Infrastrukturentwicklung und die soziale Fürsorge im Vordergrund. Neben den Staatsausgaben könnte auch der Binnenkonsum dazu beitragen, dass die Wirtschaft die derzeitigen globalen Marktturbulenzen abwettern kann. Die Einzelhandelsumsätze hielten ihr hohes Niveau und legten im Oktober 22,0% y-o-y (auf Jahresbasis) zu.

Die Zentralbank senkte die Zinsen um 108 Basispunkte (bp) - ihre bisher größte Zinsänderung in diesem Jahrzehnt - um die Binnenkonjunktur zu stärken. Die Mindestreservesätze wurden ebenfalls gesenkt, um die Liquidität zu steigern. Zudem wurden steuerliche Veränderungen zur Förderung der Exporte angekündigt, u.a. Steuernachlässe und die Abschaffung von Exportsteuern. Dank der nachlassenden Nahrungsmittelpreise sank die Inflation von 4,6% y-o-y im September auf nun 4,0% y-o-y und erreichte den tiefsten Stand seit 17 Monaten. Die Direktinvestitionen aus dem Ausland blieben stark und betragen in den ersten 10 Monaten des Jahres insgesamt 81,1 Mrd. US-Dollar.

Die Regierung **Südkoreas** gab ein Konjunkturpakete mit einem Volumen von 10,9 Mrd. US-Dollar bekannt. Es beinhaltet zusätzliche Staatsausgaben und Steuer-senkungen Anfang November, um die Binnen-nachfrage zu fördern und 200.000 neue Arbeitsplätze zu ermöglichen. Weitere Pläne wurden ebenfalls angekündigt. Dabei ging es um Ausgaben für die Infrastruktur von 3,6 Mrd. US-Dollar, um bis Ende 2009 etwa 50.000 neue Arbeitsplätze zu schaffen. Positiv ist zu vermerken ist, dass die Arbeitslosen-quote mit 3,1% im Oktober bisher stabil blieb. Die Zentralbank erhöhte die Leitzinsen um 25 bp auf nun 4,0%, um die Konjunktur zu fördern. Südkorea und Indien führten Gespräche über ein Freihandels-abkommen, das den bilateralen Handel fördern dürfte. Das Abkommen muss noch von der indischen Regierung und vom südkoreanischen Parlament genehmigt werden und dürfte im nächsten Jahr in Kraft treten.

In **Mexiko** verlangsamte sich das BIP-Wachstum von 2,7% y-o-y im zweiten Quartal 2008 auf 1,6% y-o-y im dritten Quartal. Ein Rückgang der Wirtschaftsaktivität im produzierenden Gewerbe und im Bausektor waren für das geringere Wachstum maßgeblich. Die Regierung erwartet für das nächste Jahr ein BIP-Wachstum von 1,8%. Die Inflation stieg im Oktober auf 5,8% y-o-y und erreichte damit ihren höchsten Stand seit sieben Jahren. Im Handel führten der Rückgang der Ölpreise und der Exporte im produzierenden Gewerbe im Oktober zu einem Defizit von 2,7 Mrd. US-Dollar.

Somit beträgt das Handelsdefizit für die letzten 12 Monate 12,5 Mrd. US-Dollar. Der Kongress verabschiedete den Haushalt 2009 mit einem Haushaltsdefizit von 1,8% des BIP. Der Haushalt beinhaltet größere Ausgaben für Sicherheit, soziale Entwicklung und Infrastruktur, um das Wirtschaftswachstum des Landes zu fördern.

Der National Monetary Council **Brasiliens** lockerte die Bestimmungen für die bei der Zentralbank zu unterhaltenden Bankeinlagen, um die Liquidität zu verbessern. Dies könnte eine Finanzspritze von etwa 17 Mrd. US-Dollar für das Finanzsystem bedeuten. Die Einzelhandelsumsätze kletterten von 9,3% y-o-y im zweiten Quartal 2008 auf 10,2% y-o-y im dritten Quartal. Die Arbeitslosenquote sank von 8,7% y-o-y im Oktober 2007 auf 7,5% y-o-y im Oktober 2008. Obwohl die Direktinvestitionen aus dem Ausland im Oktober im Monatsvergleich (m-o-m) sanken, erhöhten sich die Zuflüsse in der gleitenden 12-Monatsperiode Ende September von 37,4 Mrd. US-Dollar auf 38,2 Mrd. US-Dollar. Die Regierung meldete im Oktober steigenden Steuereinnahmen. Die Einnahmen kletterten im Oktober um 12,4% y-o-y, gegenüber 8,1% y-o-y im September.

In **Südafrika** wuchs die Wirtschaft im dritten Quartal 2008 um 0,2% q-o-q (auf Quartalsbasis). Das war das schwächste Wachstum seit einem Jahrzehnt; im zweiten Quartal war die Wirtschaft noch um 5,1% q-o-q gewachsen. Während die Sektoren Landwirtschaft und Bau zum Wirtschaftswachstum beitrugen, wurde es durch die Sektoren produzierendes Gewerbe und Bergbau geschmälert.



MARKTKOMMENTARE Franklin Templeton Investments

Das BIP-Wachstum dürfte sich im Jahr 2010 erholen, da sich das Land auf die Fußballweltmeisterschaft vorbereitet, die in Südafrika stattfinden wird. Davon werden voraussichtlich die Branchen Tourismus, Dienstleistungen und Infrastruktur profitieren. Die Inflation schwächte sich weiter ab. Der CPIX-Satz (Inflation ohne Hypothekenzinsen) sank von 13,0% y-o-y im September auf 12,4% y-o-y im Oktober. Dies lag vor allem an den niedrigeren Nahrungsmittel- und Ölpreisen.

In **Russland** gab die Regierung in den letzten Monaten Maßnahmen mit einem Gesamtvolumen von etwa 185 Mrd. US-Dollar bekannt, um die inländische Liquidität zu fördern, die Auslandsverschuldung der Unternehmen zu verringern und das Wirtschaftswachstum anzukurbeln. Zudem veröffentlichte die Regierung im November neue Vorschläge zur Förderung der Wirtschaft. Diese beinhalten eine Senkung der Steuern auf Unternehmensgewinne von 24% auf 20% und eine höhere Arbeitslosenunterstützung. Die Regierung will zudem 36,7 Mrd. US-Dollar aus dem Reservefonds ausgeben, um die öffentlichen Ausgaben aufrecht zu halten. Die Zentralbank erhöhte die Zinsen, um den Rubel zu entlasten. Die Devisen- und Goldreserven blieben auf ihrem hohen Niveau von etwa 450 Mrd. US-Dollar. So stehen der Regierung genügend Mittel zur Verfügung, um die aktuellen Marktprobleme zu überstehen. Schließlich beschloss die Europäische Union, die unterbrochenen Gespräche mit Russland über einen Partnerschaftsvertrag wieder aufzunehmen.

Die **Türkei** dürfte im Dezember mit dem IWF eine Kreditvereinbarung über 20 Mrd. US-Dollar bis 40 Mrd. US-Dollar abschließen. Mit dieser Vereinbarung wird das Land wohl besser in der Lage sein, die globale Finanzkrise zu überstehen und das Vertrauen der ausländischen Anleger zu festigen. Die Zinsen wurden im November gesenkt. Die Tagesgeldsätze der Zentralbank für Kredite und Einlagen wurden um 50bp bzw. 100bp gesenkt, um die Binnenkonjunktur zu fördern.

Vor allem wegen der höheren Kosten für Wohnen, Energie und Nahrungsmittel kletterte allerdings die Inflation von 11,1% y-o-y im September auf 12,0% y-o-y im Oktober. Dafür sanken die Transportkosten dank der weltweit niedrigeren Ölpreise.

Thema des Monats: Fragen an Mark Mobius über die Emerging Markets

Bisher lagen die Bewertungen der aufstrebenden Länder in Krisenzeiten häufig im einstelligen Bereich. Folglich gibt es derzeit weiteres Potenzial nach unten. Wie groß ist die Wahrscheinlichkeit, dass es weiter abwärts geht, oder haben sich die Zeiten geändert?

Die Emerging Markets von heute unterscheiden sich deutlich von denen, in die wir vor zwanzig Jahren investiert haben. Auf jeden Fall ist die Transparenz wesentlich besser. Ebenso die Qualität des Rechnungswesens. Auch die Aufsichtsbehörden sind besser geworden. Viele der aufstrebenden Länder, vor allem in Asien, haben beträchtliche Devisenreserven aufgebaut und können daher externen Turbulenzen besser widerstehen. Allerdings können die Bewertungen trotzdem in den einstelligen Bereich abrutschen. Es gibt Bereiche, in denen dies inzwischen geschehen ist. Nehmen wir die Türkei als Beispiel. Natürlich kann sich ein ausgeprägter Abschwung der US-Konjunktur auf die Emerging Markets auswirken. Es wird zu Beeinträchtigungen kommen, aber diese werden wesentlich schwächer ausfallen als dies noch vor 10 Jahren der Fall gewesen wäre, da die Exporte der Emerging Markets nun wesentlich stärker diversifiziert sind. In der Vergangenheit waren die USA der bedeutendste Importeur von Waren aus Asien und anderen Emerging Markets. Nun ist der Handel in den Ländern der Emerging Markets selbst wesentlich vielfältiger. Noch vor 10 Jahren exportierte Asien den größten Teil seiner Waren in die USA und nur sehr wenig nach China. Heute haben sich die Rollen umgekehrt. Asien exportiert mehr nach China als in die USA. Zwar sind die USA noch immer die größte und einflussreichste Volkswirtschaft, aber ihr Einfluss nimmt allmählich ab, da andere Volkswirtschaften weiterhin viel schneller wachsen.



MARKTKOMMENTARE Franklin Templeton Investments

Der Konjunkturunbruch in den USA beeinträchtigt die asiatischen Exporte. Aber die Volkswirtschaften Asiens werden zunehmend von der Binnenkonjunktur getrieben. Tatsächlich gewinnt der Dienstleistungssektor an Bedeutung, vor allem in China und Indien. Zudem dürften die Staatsausgaben in Bereichen wie z.B. der Infrastruktur, sowie der private Binnenkonsum, den Wachstumsrückgang, der durch die nachlassenden Exporte verursacht wird, zumindest teilweise ausgleichen. Dank der Anhäufung von Devisenreserven befinden sich die Volkswirtschaften der Emerging Markets heute in einer wesentlich stärkeren Position als vor 10 Jahren, um die externen Schocks abzuwehren. China verfügt zum Beispiel mit insgesamt über 1.900 Mrd. US-Dollar über die größten Devisenreserven der Welt.

Auch wenn das globale Wachstum nachlässt, so dürften die Emerging Markets noch immer wesentlich kräftiger wachsen als die entwickelten Länder. Die Emerging Markets sollen 2009 durchschnittlich um 5% wachsen, d. h. fünf Mal so stark wie das für die entwickelten Märkte prognostizierte Wachstum von durchschnittlich 1%.

Infrastruktur- und Bauprojekte gelten als bedeutende Wachstumstreiber in den Emerging Markets. Derartige Investitionen sind häufig von langfristigen Finanzierungen abhängig. Erwarten Sie, dass die erforderlichen Investitionen wegen der gegenwärtigen Finanz- und Bankenkrise eventuell verschoben oder aufgegeben werden?

Bei einigen Projekten in einigen Volkswirtschaften wird es gewiss zu Verzögerungen kommen. Allerdings dürfte dies keineswegs die Regel sein. Viele Regierungen der Emerging Markets sind finanzstark und können daher durchaus ihre langfristigen Infrastruktur-Entwicklungspläne weiter führen. Nehmen wir China als Beispiel. Die Regierung geht noch einen Schritt weiter und kündigte ein Konjunkturpaket von RMB 4.000 Mrd. (586 Mrd. US-Dollar) an, das vor allem auf die Entwicklung der Infrastruktur ausgerichtet ist.

Sind Investments in den Emerging Markets sinnvoll, wo doch so viele große amerikanische und europäische Konzerne in den aufstrebenden Ländern vertreten sind?

Ja, eindeutig. Aber man sollte natürlich nicht diejenigen amerikanischen und europäischen Unternehmen ignorieren, die in den Emerging Markets tätig sind. Wir sind derzeit in einigen westeuropäischen Unternehmen engagiert, die einen großen Teil ihrer Umsätze in den Emerging Markets generieren. Es hängt stets vom betreffenden Unternehmen und seinem Engagement in den Emerging Markets ab. In einigen Fällen sind amerikanische und europäische Unternehmen nur geringfügig in den Emerging Markets tätig. Dann wären Sie mit einem Investment in ein Unternehmen der Emerging Markets stärker in diesen Märkten vertreten.

Haben Sie in den letzten Monaten Ihre Portfolio-Strukturierung hinsichtlich Märkte oder Sektoren signifikant verändert? Wenn ja, nennen Sie bitte die wichtigsten Veränderungen. Warum?

Erstens führen wir keine direkte Portfolio-Strukturierung durch. Unsere Portfolios entstehen aus dem Bottom-up Investieren. Im letzten Jahr haben wir die Zusammensetzung unserer Portfolios - was Länder oder Sektoren betrifft - nicht signifikant verändert. Viele unserer Portfolios spiegeln unser "3 C-Thema" wider - *Commodities, Consumers und Convergence* (Rohstoffe, Konsum und Konvergenz). Aufgrund der schnell steigenden Pro-Kopf-Einkommen und der starken Nachfrage nach Konsumgütern und anderen Waren sind die Aussichten für das Gewinnwachstum dieser Aktien sehr gut. Wir schätzen nach wie vor Rohstoffaktien, da einige von ihnen weit unter ihren Substanzwert gefallen sind und wir erwarten, dass die globale Nachfrage nach Rohstoffen langfristig weiter zunimmt.





MARKTKOMMENTARE Franklin Templeton Investments

Die Flucht in die Sicherheit und die Flucht in die Qualität - das waren in den letzten Monaten die dominierenden Anlagestrategien vieler Anleger. Wie wird sich dies auf die Aktien der Emerging Markets auswirken, wenn man berücksichtigt, dass die Emerging Markets insgesamt als riskanter gelten als die entwickelten Märkte?

Die Flucht in US-Bundesanleihen und somit in den USD führte zum Verkauf beinahe jeder anderen Anlagekategorie, auch der Emerging Markets Aktien. Die Risikowahrnehmung in den Emerging Markets verschiebt sich nun allmählich, da Anleger erkennen, dass: (1) die Emerging Markets per Saldo Gläubiger geworden sind und über massive Devisenreserven verfügen, (2) die Emerging Markets weiterhin über ein wesentlich höheres Wirtschaftswachstum verfügen als die entwickelten Länder, und (3) die Verschuldung vieler Staaten der Emerging Markets geringer ist als die der entwickelten Länder. Darüber hinaus müssen wir berücksichtigen, dass die USA hart daran arbeiten, die gegenwärtige Krise zu überwinden - sie lassen die Notenpresse schneller laufen.

Welchen Rat würden Sie den Anlegern gerade jetzt geben - z. B. jemandem, der überlegt, seine Anlagen an den Emerging Markets zu verkaufen?

Investieren Sie erst dann, wenn Sie die Anlage umfassend verstanden haben. Setzen Sie nicht auf meinen Rat oder den einer anderen Person, solange Sie die Anlage nicht umfassend verstanden haben - wie sie erfolgt, wer sie durchführt, mit welchen Erwartungen, usw. Aus der Geschichte wissen wir, dass auf lange Sicht Anlagen in Aktien immer besser abschneiden als Anlagen in liquiden Mitteln oder Anleihen. Sie sollten dann in Aktien investieren, wenn andere verzweifelt verkaufen.

Ist die Zeit günstig für einen Anleger, der überlegt, an den Emerging Markets zu investieren? Warum oder warum nicht?

Jeder muss seine eigene Lage berücksichtigen; jeder sollte sich von seinem Finanzberater informieren lassen. Wenn Liquidität nicht dringend benötigt wird, besteht derzeit kein Grund, die Emerging Markets Position zu verkaufen. Wenn man weitere liquide Mittel langfristig anlegen kann, so ist dies der beste Zeitraum für Käufe. Der Grund: Wachstum! Die Emerging Markets werden weiterhin stark wachsen und der Anleger sollte versuchen, von diesem Wachstum zu profitieren.

9. Dezember 2008

Mark Mobius, Singapur

Franklin Templeton Investments veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. Bitte beachten Sie, dass es sich bei der vorliegenden Darstellung nicht um eine vollständige Darstellung bzw. Analyse eines bestimmten Wirtschaftszweiges, eines Wertpapiers oder des jeweiligen Investmentfonds handelt. Die vorliegenden Informationen stellen keine Wertpapieranalyse dar. Bei allen angegebenen Zahlen zur Wertentwicklung gilt (sofern nicht anders angegeben): Berechnungsbasis: Nettoinventarwert (Emissionsgebühren unberücksichtigt), Ausschüttungen wieder angelegt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Unter Umständen erhalten Sie nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Anleger werden darauf hingewiesen, dass der Fonds in Märkten investiert, die risikoreich und unbeständig sein können, und dass es für den Fonds schwierig sein kann, die erworbenen Wertpapiere zu veräußern. Die dargestellten Wertentwicklungen sind Beispiele und stellen kein Angebot zum Kauf oder Verkauf dar. Franklin Templeton Investments veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. SICAV-Anteile dürfen Bürgern der Vereinigten Staaten von Amerika und dort Ansässigen weder direkt noch indirekt angeboten oder verkauft werden. Kaufaufträge für Fondsanteile werden nur auf der Grundlage des jeweiligen Verkaufsprospektes angenommen, der die mit diesem Investment verbundenen Risiken ausführlich darstellt und dem auch der aktuelle Rechenschaftsbericht des jeweiligen Fonds beigefügt ist. Für eine Beratung wenden Sie sich bitte an Ihren Berater. Auf Wunsch nennen wir Ihnen auch gerne einen unserer unabhängigen Vertriebspartner. Verkaufsprospekte und weitere Unterlagen erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Berater oder bei der Franklin Templeton Investment Services GmbH, Postfach 11 18 03, 60053 Frankfurt a. M., Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt a. M., Tel.: 08 00/0 73 80 02 (Deutschland), 08 00/29 59 11 (Österreich), Fax: +49 (0) 69/2 72 23-120, E-Mail: info@franklintempleton.de (Deutschland), info@franklintempleton.at (Österreich), Internet: www.franklintempleton.de (Deutschland), www.franklintempleton.at (Österreich).