

# Schroders Talking Point



## Der Ausblick für den Nahen und Mittleren Osten

Von Allan Conway, Leiter Schwellenländeraktien, und Rami Sidani, Fondsmanager des Schroder ISF\* Middle East

Für eine Investition in die Märkte des Nahen und Mittleren Ostens gab es in der Vergangenheit zwei Hauptargumente: Erstens der produktivere Einsatz der Ölreserven, der zu einer Transformation der Volkswirtschaften führte. Diese diversifizierten sich erfolgreich, wuchsen schnell und verfügten über sehr gesunde Fundamentaldaten. Zweitens korrelierten diese Märkte traditionell eine nur sehr gering mit den Märkten der entwickelten Welt und ebenso wenig mit den klassischen Schwellenländern. Angesichts der globalen Kreditkrise und der allgemeinen Rückschläge an den Aktienmärkten schlugen sich die arabischen Märkte zwar relativ gut, sie boten aber nicht das Ausmaß an Absicherung, das erwartet worden war.

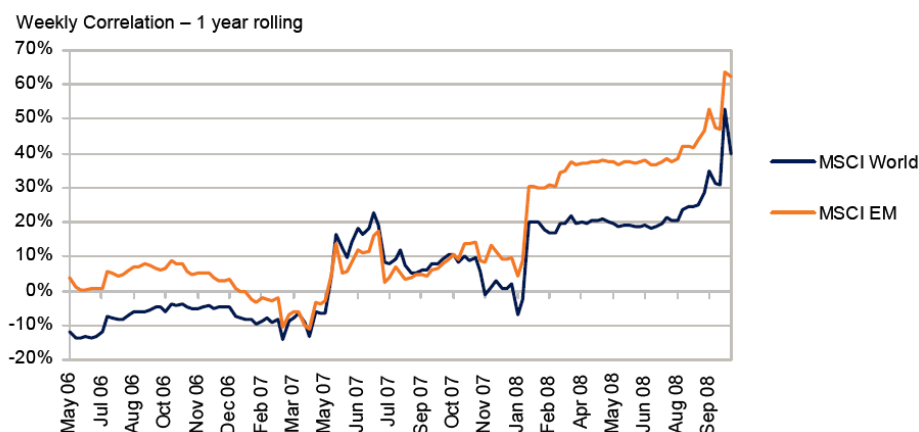
Wertentwicklung der Märkte im Vergleich:

	QTD %	YTD %	12m %
<b>MSCI Emerging Markets</b>	-24.8	-51.5	-52.1
<b>MSCI Arabian Markets</b>	-11.1	-36.9	-25.5
<b>MSCI World</b>	-16.3	-36.5	-37.9

Source: FactSet, MSCI Net dividends reinvested USD, 30 September 2008

Die Korrelation steigt:

MSCI Arabia Weekly Correlations - 1 year rolling



Source: FactSet, MSCI Net dividends reinvested

\* Schroder ISF steht im gesamten Dokument für Schroder International Selection Fund.



**Schroders**

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

Tatsächlich stiegen die Korrelationen im Jahresverlauf deutlich an. Dafür gibt es Gründe, aber auf lange Sicht bleiben die Faktoren für die historisch niedrigen Korrelationen erhalten. Auch wenn man die Marktentwicklung der letzten Wochen untersucht, bleibt festzuhalten, dass aus rein statistischer Perspektive nur langfristige Korrelationsberechnungen aussagekräftig sind. Dass sich Märkte während kurzer Phasen in die gleiche Richtung bewegen, ist statistisch nicht signifikant.

Die gestiegenen Korrelationen sind insgesamt nicht überraschend. In Krisenphasen lösen sich Märkte oft von Fundamentaldaten und laufen im Gleichschritt. Wenn die Risikoneigung abnimmt, tendieren Investoren dazu, Aktien wahllos zu verkaufen. Der Einfluss, den dies auf die arabischen Märkte hatte, wurde zudem verstärkt durch das saisonal schwache Handelsvolumen wegen des Zusammentreffens des Ramadan mit anderen hohen islamischen Festen. Schließlich zog die Region in den letzten zwölf Monaten auch „heißes“ Geld an, obwohl dort viele langfristige internationale Investitionen bestehen. Zusätzlich waren auch Hedgefonds aktiver., was aufgrund der strafferen Kreditvergabekonditionen zu einer gewissen Zahl von Zwangsliquidationen führte. In der Region entwickelten sich die einzelnen Länder jedoch unterschiedlich.

	QTD %	YTD %	12m %
<b>Bahrain</b>	-23.2	-10.5	-1.9
<b>Egypt</b>	-27.5	-29.7	-12.7
<b>Jordan</b>	-13.2	0.0	24.1
<b>Kuwait</b>	-17.2	-10.6	-15.4
<b>Lebanon</b>	-16.1	29.3	55.5
<b>Morocco</b>	-21.8	2.0	4.0
<b>Oman</b>	-28.5	-11.4	15.2
<b>Qatar</b>	-22.4	0.2	21.0
<b>Saudi Arabia</b>	-24.9	-36.5	-7.4
<b>Tunisia</b>	2.5	15.6	24.6
<b>UAE</b>	-28.5	-33.8	-12.3

Source: FactSet, MSCI Net dividends reinvested USD, 30 September 2008

Die Tabelle zeigt: Vier Märkte der Region konnten im Jahresverlauf sogar zulegen, einer blieb unverändert. Wenn die Stabilität des Weltfinanzsystems wiederhergestellt ist, wozu die jüngsten Maßnahmen viel beigetragen haben sollten, dürfte sich die Anlegerstimmung gegenüber dem Nahen und Mittleren Osten und den Schwellenmärkten im allgemeinen wieder verbessern. Dies gilt vor allem, weil die Kreditkrise wohl nur einen begrenzten Einfluss auf die Region haben wird, die volkswirtschaftlichen Fundamentaldaten sehr stabil und die Bewertungen attraktiv sind.

	C/A (%GDP) 2008e	Fiscal Bal (%GDP) 2008e	Reserves (%GDP) 2008e
<b>Bahrain</b>	14.6	8.1	149
<b>Egypt</b>	0.2	-7.1	23
<b>Jordan</b>	-18.5	-7.0	47
<b>Kuwait</b>	51.6	28.4	417
<b>Lebanon</b>	-11.0	-10.0	59
<b>Morocco</b>	0.3	-3.2	32
<b>Oman</b>	19.4	18.4	42
<b>Qatar</b>	45.1	23.2	144
<b>Saudi Arabia</b>	32.1	23.5	135
<b>Tunisia</b>	-3.5	-3.0	21
<b>UAE</b>	27.5	34.1	385

Source: Datastream, EFG-Hermes, August 2008

Die Grundursache der Kreditkrise ist der riesige Schuldenberg, der in den entwickelten Ländern angehäuft wurde. Der dort nun beginnende Abbau von Fremdfinanzierungen ist die Ursache für die sich verschlechternden weltweiten Wachstumsaussichten. Der Nahe und Mittlere Osten dagegen verfügt über große Überschüsse,

vor allem dank der hohen Ölpreise in den letzten Jahren. Die Regierungen der Staaten des Golfkooperationsrates türmten seit 2001 einen Überschuss von 750 Mrd. US-Dollar auf, und bei einem Ölpreis von 80 US-Dollar pro Fass ergäben sich für die Jahre 2008 und 2009 Überschüsse von 250 beziehungsweise 130 Mrd. US-Dollar. Dies entspräche 25 bzw. zwölf Prozent des Bruttoinlandsproduktes. Obwohl der Ölpreis seit dem Höchststand im Sommer stark gefallen ist, bleibt noch immer ein komfortabler Abstand zu den 50 US-Dollar pro Fass, die die Regierungen der Region ihren Haushalten zugrunde gelegt haben.

Diese finanzielle Stärke bedeutet, dass die Regierungen viel Spielraum haben, um ihre Finanzsektoren zu unterstützen. Es gibt dafür auch schon Anzeichen. So hat der Staatsfonds von Katar angekündigt, alle lokalen Banken mit zusätzlichem Kapital auszustatten, indem 20 Prozent ihrer Aktien aufgekauft werden sollen. Die Regierung der Vereinigten Arabischen Emirate pumpte 34 Mrd. US-Dollar in die lokalen Banken und garantierte sämtliche Einlagen im Land. Es ist somit klar, dass die globale Kreditkrise wahrscheinlich keinen großen Einfluss auf die Finanzinstitutionen des Nahen und Mittleren Ostens haben wird.

Die Volkswirtschaften der Region dürften in den nächsten Jahren zudem selbst dann ein weiterhin ordentliches Wachstum an den Tag legen, wenn die entwickelten Länder in eine Rezession abgleiten. Dies ergibt sich daraus, dass die Regierungsausgaben für Infrastruktur aller Voraussicht nach hoch bleiben werden, ebenso wie das Wachstum in Sektoren wie Dienstleistung und Konsum, denn die unverhofften Erträge aus hohen Ölpreisen werden zunehmend genutzt, um die Quellen des Wachstums zu diversifizieren.

Zu guter Letzt werden Anleger, sobald die Stimmung besser wird, sich wieder auf die attraktiven Bewertungen in der Region konzentrieren. Das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt bei neun, und das Gewinnwachstum dürfte hoch bleiben, wahrscheinlich bei etwa 20 Prozent im Jahresvergleich. Dies steht im Kontrast zu den Märkten der entwickelten Welt, denn das Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI World Index liegt zwar auch bei rund neun, das Gewinnwachstum wird aber nur bei etwa zwölf Prozent erwartet. Angesichts der Kreditkrise und des Abbaus von Fremdfinanzierung dürfte dieser trübe Ausblick für das Wirtschaftswachstum in der entwickelten Welt sogar noch deutlich nach unten revidiert werden. Es gibt übrigens wachsende Anzeichen dafür, dass Aktienrückkaufprogramme aufgelegt werden und die Staatsfonds der Region zunehmend ihr Geld in den heimischen Aktienmärkten anlegen.

Dennoch ist der Ausblick für den Nahen und Mittleren Osten natürlich nicht ohne Risiken, vor allem drei Punkte müssen genannt werden:

- Anhaltender Abwärtsdruck auf den Ölpreis hat negative Auswirkungen auf die Stimmung an den Märkten. Wenn Öl sich auf ein Niveau von 50 US-Dollar pro Fass reduziert und dort eine Weile verharrt, wird sich der Investment- und Infrastrukturausblick für die Region deutlich verschlechtern.
- Dubai hat einen Immobilienboom erlebt. Es sieht nun so aus, als ob in einigen Segmenten zu viel gebaut worden wäre. Daraus ergibt sich ein finanzielles Risiko für einige Finanzinstitute des Landes. Insgesamt liegt in den Vereinigten Arabischen Emiraten das Verhältnis von Einlagen zu Krediten im Schnitt knapp unter 100 Prozent. Das ist zwar hoch, aber weit unter dem, was Banken aus den USA und Großbritannien aufweisen. Zudem gibt es noch die Regierungsreserven, mit denen der Finanzsektor in einer Krise leicht gestützt werden kann.
- Eine Gefahr stellte vor einigen Monaten die Dollarschwäche dar, die wegen der festen Wechselkurse zu Inflationsdruck führte. Wenn das Schlimmste der Kreditkrise überstanden ist, könnte sich die Schwäche der US-Währung fortsetzen.

Es bleibt festzuhalten, dass kurzfristige Schwächen im Nahen und Mittleren Osten durch eine Kombination von Risikoscheu, niedriger Liquidität während der Feiertagssaison und Zwangsliquidationen seitens kurzfristiger Investoren ausgelöst wurden. Die Volatilität dürfte kurzfristig hoch bleiben, doch auf mittlere bis lange Sicht ist zu erwarten, dass Anleger sich wieder auf die starken Fundamentaldaten konzentrieren und die Korrelation niedrig bleibt.

### **Schroder ISF Middle East**

ISIN, Kl. A, USD, thes.: LU0314587907

ISIN Kl. A, EUR, thes.: LU0316459139

**Wichtiger Hinweis:**

**Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Allan Conway, Leiter Schwellenländeraktien, und Rami Sidani, Fondsmanager des Schroder ISF Middle East, und stellen nicht notwendigerweise die Ansicht von Schroder Investment Management dar.**

Nur für professionelle Anleger und Berater. **Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet.**

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Die hier enthaltenen Informationen werden als zuverlässig angesehen, aber Schroders Investment Management Ltd (SIM) gewährleistet nicht deren Vollständigkeit oder Richtigkeit. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen.

Herausgegeben von **Schroder Investment Management Limited**, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.