

ANTOINE VAN AGTMAEL

DAS ZEITALTER DER  
**EMERGING  
MARKETS**

DAS SIND DIE MARKTFÜHRER  
DER NÄCHSTEN JAHRZEHNTE



ANTOINE VAN AGTMAEL

DAS ZEITALTER DER  
**EMERGING  
MARKETS**

DAS SIND DIE MARKTFÜHRER  
DER NÄCHSTEN JAHRZEHNTE

**Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel  
The Emerging Markets Century / Antoine van Agtmael  
ISBN 978-0-7432-9457-7

German Translation copyright © 2010 by Börsenmedien AG, Kulmbach  
The Emerging Markets Century – How a new breed of world-class companies is  
overtaking the world.

Copyright © 2007 by Antoine van Agtmael. All rights reserved. Published by arrangement with the original publisher, Free Press, a division of Simon & Schuster, Inc.

© Copyright der überarbeiteten deutschen Ausgabe 2010:  
Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Egbert Neumüller  
Gestaltung und Satz: Jürgen Hetz, Martina Köhler, Börsenbuchverlag, Kulmbach  
Lektorat: Claus Rosenkranz  
Druck: CPI – Ebner & Spiegel, Ulm

**ISBN 978-3-941493-25-4**

Alle Rechte der Verbreitung, auch die des auszugsweisen Nachdrucks,  
der fotomechanischen Wiedergabe und der Verwertung durch Datenbanken  
oder ähnliche Einrichtungen vorbehalten.

Für Fragen rund um unsere Bücher:  
**[buecher@boersenmedien.de](mailto:buecher@boersenmedien.de)**

Weitere Informationen unter:  
**[www.boersenbuchverlag.de](http://www.boersenbuchverlag.de)**

**BÖRSEN  MEDIEN**  
AKTIENGESELLSCHAFT

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach  
Tel. 0 92 21-90 51-0 • Fax 0 92 21-90 51-44 44

*Für Emily, Jenny und Peter,  
meine Anker in einem Nomadenleben.*

# INHALT

**VORWORT** **9**

Das Zeitalter der Emerging Markets ist gesund und munter

**EINFÜHRUNG** **15**

Der Aufstieg der Emerging Markets

**TEIL I:**

**DIE GLOBALISIERUNG KENNT KEINE GRENZEN**

**Kapitel 1:** **27**

**WER IST DER NÄCHSTE?**

Wie aufstrebende multinationale Unternehmen, von denen Sie noch nie gehört haben, Ihnen Brot und Arbeit wegnehmen oder zu Ihrem nächsten Geschäftspartner oder Arbeitgeber werden könnten

**Kapitel 2:** **59**

**ALLEN WAHRSCHEINLICHKEITEN ZUM TROTZ**

Die Strategien, die 25 multinationale Unternehmen aus Schwellenländern in den Weltklasse-Status katapultiert haben

## **TEIL II:**

### **DIE NEUE SORTE: 25 MULTINATIONALE WELTKLASSE- UNTERNEHMEN AUS SCHWELLENLÄNDERN**

**Kapitel 3:** **105**  
**UNTERHALB DES RADARSCHIRMS**

Der Aufbau globaler Marken aus Schwellenländern

**Kapitel 4:** **141**  
**ANDERE WEGE ZUR FÜHRENDEN MARKE**

Kaufen oder in den Schoß fallen lassen

**Kapitel 5:** **169**  
**CHINAS GRÖSSTE EXPORTEURE ... SIND TAIWANER**

Der Aufbau einer globalen Präsenz hinter einem Schleier der Anonymität

**Kapitel 6:** **201**  
**VON DER IMITATION ZUR INNOVATION**

Die taiwanischen Unternehmen TSMC und High Tech Computer werden durch die Erneuerung von Branchen und Produkten zu Gewinnern

**Kapitel 7:** **235**  
**IHR NÄCHSTER GLOBALER ARBEITGEBER?**

Hyundai und CEMEX wollen überall nahe am Kunden sein

**Kapitel 8:** **273**  
**DAS OUTSOURCING-KONZEPT AUF DEN KOPF STELLEN**

Der brasilianische Flugzeugbauer Embraer lässt sich von Zulieferern aus der entwickelten Welt beliefern

**Kapitel 9:** **307**  
**ROHSTOFFPRODUZENTEN, DIE IHRE BRANCHE NEU  
DEFINIERT HABEN**

Aracruz, Vale und POSCO haben der herrschenden Meinung –  
und den Chancen – getrotzt

**Kapitel 10:** **343**  
**ALTERNATIVE ENERGIEERZEUGER**

Die südafrikanische Sasol stellt Öl aus Kohle und Gas her, brasilianische Autos fahren mit Bio-Treibstoffen und die argentinische Tenaris stellt Rohre mit derart nahtlosen Übergängen her, dass sie tief unter der Meeresoberfläche und in arktischen Klimaten eingesetzt werden können

**Kapitel 11:** **379**  
**DIE REVOLUTION DER BILLIGEN INTELLIGENZ**

Die indischen Firmen Infosys und Ranbaxy verwandeln die Welt der Softwareentwicklung und der Generika

**Kapitel 12:** **413**  
**NEUE GLOBALE MEDIENSTARS**

**TEIL III:  
BEDROHUNGEN IN CHANCEN VERWANDELN**

**Kapitel 13:** **449**  
**EINE KREATIVE ANTWORT**

**TEIL IV:  
HANDREICHUNG FÜR ANLEGER**

<b>Kapitel 14:</b>	<b>485</b>
<b>IN DAS ZEITALTER DER EMERGING MARKETS INVESTIEREN: ZEHN REGELN</b>	
<b>Anhang:</b>	<b>529</b>
Finanzprofile von 25 multinationalen Weltklasse-Unternehmen aus Emerging Markets	
<b>Bibliographie</b>	<b>581</b>
<b>Danksagungen</b>	<b>583</b>





**Vorwort**

## **DAS ZEITALTER DER EMERGING MARKETS IST GESUND UND MUNTER**

Das „Zeitalter der Emerging Markets“ war noch kein Jahrzehnt alt, als es 2008/2009 eine schwere Prüfung durchmachte, aber vielen Beobachtern entging dabei die Tatsache, dass die Krise diesmal nicht hausgemacht war. Bis zum Herbst 2008 war die Wirtschaft in vielen Schwellenländern unter Führung der BRICs (Brasilien, Russland, Indien und China) schnell und fast ohne Unterbrechung gewachsen. Ihre Präsenz auf der weltwirtschaftlichen Bühne war immer stärker spürbar. Doch plötzlich schien es, als wäre der Himmel eingestürzt. Die Angst vor einer globalen Rezession löste einen steilen Rückgang des Exports und der Produktion aus, was sich zuerst und am stärksten in vielen Emerging Markets bemerkbar machte, die viele von

den Produkten herstellen, die in entwickelten Ländern konsumiert werden. Eine weltweite Panik machte die Hoffnungen auf eine „Entkopplung“ schnell zunichte. Vielleicht führte das Unwohlsein, das alle verspürten – Politiker, Anleger und die Allgemeinheit –, zu einem Gefühl der Verwundbarkeit, das sich nach Gesellschaft sehnte. Wenn die Banken in den Vereinigten Staaten und in Europa Probleme hatten, *musste* es den Finanzsystemen der Schwellenländer ja noch schlechter gehen.

Zur Überraschung vieler sind die Emerging Markets nicht „untergetaucht“ (was viele Schwarzseher vorausgesagt hatten), sondern es zeigte sich, dass sie ein viel besseres „Immunsystem“ hatten als die entwickelte Welt und dass sie sich viel schneller und frühzeitiger erholten. Tatsächlich waren Chinas ehrgeiziges Konjunkturpaket und die schrankenlose Kreditvergabe seiner Banken wesentliche Faktoren für den Wiederaufbau des globalen Vertrauens. Sogar die Regierungen anderer Schwellenländer konnten sich den Luxus einer Intervention leisten, nachdem sie Reserven von mehr als fünf Billionen Dollar angehäuft hatten und ihre Leistungs- und Handelsbilanzen Überschüsse aufwiesen. Außerdem waren ihre private und ihre staatliche Verschuldung im Allgemeinen viel geringer als in der entwickelten Welt, und die Finanzregulierung war häufig besser. Infolgedessen waren die Schwellenländer weniger krisenanfällig und weniger verwundbar – dank ihrer Widerstandskraft, die in den Lektionen wurzelte, die sie in früheren Krisen gelernt hatten und die in den Vereinigten Staaten und großen Teilen Europas anscheinend ignoriert wurden. Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat den Aufstieg der Emerging Markets nicht gebremst, sondern diese mächtige tektonische Verschiebung sogar noch *beschleunigt*, sodass sie mit einem Anteil am weltweiten BIP von etwa einem Drittel aus der Krise hervorgingen. Außerdem hat dies die Risikowahrnehmung grundlegend verändert.

Drei Jahre nach der ersten Veröffentlichung des vorliegenden Buches ist der Aufstieg der neuen Wirtschaftsmächte voll anerkannt und aus den G-7 sind endlich die G-20 geworden. China überflutet die Weltmärkte mit billigen Konsumgütern und baut gleichzeitig eine Infrastruktur von Weltformat auf; Indien und Pakistan sind Atommächte geworden, Europa hat gemerkt, wie sehr es von russischem Gas abhängig ist, und Brasilien ist zur Heimat von Flex-Fuel-Autos, Biotreibstoffen und der Entdeckung von Erdölvorräten in der Pre-Salt-Formation geworden. Traditionellen Multis wird jetzt klar, dass der größte Teil ihres Wachstums – bei allen möglichen Dingen, von Bier über Mobiltelefone und Autos bis hin zu Flugzeugen – aus bislang ignorierten Ländern stammt, die an der Peripherie der Weltwirtschaft standen. Verhandlungsführer aus Emerging Markets bringen in Handelsfragen und Fragen des Klimawandels eigene Vorschläge ein. Die Preise für Öl, Zement, Eisenerz und Stahl werden nicht mehr in erster Linie von zyklischen Auf- und Abschwüngen im Westen bestimmt. Und sie werden nicht mehr als riesiges Meer der Armut betrachtet, sondern ein neues Phänomen lenkt die Aufmerksamkeit der Welt auf sich: der Aufstieg des Schwellen-Verbrauchers zu einer nagelneuen Mittelschicht, die sich von Seoul, Schanghai und Singapur nach Santiago, Sao Paulo und Bangalore erstreckt. Carlos Slim (Großaktionär des in diesem Buch vorgestellten Unternehmens America Movil) ist derzeit der reichste Mann der Welt, vier der zehn reichsten Menschen der Welt kommen aus Schwellenländern und in China gibt es 79 Milliardäre.

Dieses Buch befasst sich mit einem Phänomen, das vielleicht nicht allgemein anerkannt ist. Das Management eines Anlageportfolios, das auf mehr als zehn Milliarden Dollar angewachsen ist, bestärkt mich nur noch in der Überzeugung, dass heute nur allzu oft der Fehler begangen wird – so wie die herrschende Meinung vor 25 Jahren die Schwellen-Märkte fälschlicherweise als „Dritte Welt“ abtat

–, die führenden *Unternehmen* aus diesen Märkten zu unterschätzen. Während der Schwellenland-Verbraucher König wird, entwickeln sich Länder in Asien, Lateinamerika, Osteuropa und Afrika von kleinen, rückständigen, geschützten Herstellern von Massenware und technisch anspruchslosen Artikeln zu global wettbewerbsfähigen Herstellern von anspruchsvollen, technisch hochwertigen Produkten. Eine ausgewählte Gruppe dieser Unternehmen ist entgegen aller Wahrscheinlichkeiten erfolgreich und wird zu kampferprobten Überlebenden harter Krisen und darwinscher Konkurrenz.

Zwar überholt China Deutschland als größten Exporteur der Welt, aber die Emerging Markets werden auch zu entscheidenden Absatzmärkten vieler deutscher Unternehmen. Volkswagen ist der größte ausländische Autohersteller Chinas, Siemens erzielt 30 Prozent seines Umsatzes in Emerging Markets, vor allem in China und Indien, und gleichzeitig erwiesen sich während der jüngsten Krise asiatische Schwellenländer für viele kleinere deutsche Maschinenbauer als die einzigen Lichtblicke. Bekleidung und Elektronikartikel Made in China findet man nicht nur bei Wal-Mart, sondern auch in vielen deutschen Geschäften. Große deutsche und andere europäische Multis betrachten die Emerging Markets zunehmend als ihre Zukunft und die Schwellenmultis nicht nur als Konkurrenten, sondern auch als Geschäftspartner. Das ist die Botschaft dieses Buches.

Ich bin Hildegard Brendel von der Börsenmedien AG, die die Notwendigkeit einer deutschen Übersetzung erkannte, sehr dankbar für ihre Unterstützung sowie Egbert Neumüller nicht nur für die Übersetzung, sondern auch für die sorgfältige Lektüre des Manuskripts und für Hinweise auf Unstimmigkeiten und aktualisierungsbedürftige Stellen.

*Antoine van Agtmael*







**Einführung**

## **DER AUFSTIEG DER EMERGING MARKETS**

„Außerhalb der Vereinigten Staaten *gibt* es keine Märkte!“

Wir schrieben das Jahr 1974. Ich war ein junger Banker bei der Bankers Trust Company in New York und noch grün hinter den Ohren. Ich war mit einer Studie über die Rückführung von Petrodollars beauftragt worden. Ausländischen Regierungen bei wahrhaft globalen Investitionen zu helfen, schien mir ein logisches Konzept zu sein. Aber als ich mit der Treuhand-Abteilung der Bank sprach (zu jener Zeit eine der größten der Vereinigten Staaten), zog ein einschüchternder Manager an seinen roten Hosenträgern und schnauzte mich zornig an: „Außerhalb der Vereinigten Staaten *gibt* es keine Märkte!“

Der Mann hatte mir mindestens zwei Jahrzehnte Bankerfahrung voraus. Doch ungeachtet dessen war ich anderer Ansicht. Ich war in

Holland aufgewachsen und hatte als Junge ein paar Aktien von Philips, Shell und Unilever besessen. Mein Gesprächspartner konnte kaum ahnen (so wenig wie ich, nebenbei gesagt), dass die große, unverwundbare Institution, für die wir arbeiteten, eines Tages von der Deutschen Bank übernommen würde – von einem globalen Rivalen aus einem jener „Nicht-Märkte“.

Solche Erlebnisse machten mich gegenüber der herrschenden Meinung skeptisch. Sie lehrten mich, die falschen Annahmen, von denen sogar Experten – in manchen Fällen *vor allem* Experten – wie selbstverständlich ausgehen, einer strengen Prüfung zu unterziehen. Seit ich an der Rotterdamer Erasmus-Universität einen Kurs in Entwicklungsökonomie bei Professor Jan Tinbergen belegt hatte (ein brillanter Ökonometriker, der später der erste Wirtschafts-Nobelpreisträger wurde), war ich fasziniert von den Geschicken und Schicksalen der damals abschätzig so genannten „Dritten Welt“. Als ich später, Ende der 1960er-Jahre, in Yale Russlandstudien und Osteuropastudien studierte, wurde mir klar, dass die zentrale Planwirtschaft und die kommunistische Ideologie wohl kaum eine Zukunft hatten, und ich wollte unbedingt herausfinden, wie Auslandsinvestitionen die Entwicklung der Dritten Welt fördern oder hemmen könnten.

Bei Bankers Trust hatte ich mit einigen recht exotischen Formen der wirtschaftlichen Entwicklungshilfe zu tun. Ich half Iran Air, in Äthiopien Flugzeuge und Piloten zu beschaffen, ich war an der Finanzierung der Kakao-Exporte Ghanas beteiligt und ich lernte die – häufig lachhaft einseitige – Art kennen, wie entwickelte Industrieländer mit Ländern interagierten, die in vielen Fällen kürzlich befreite europäische Kolonien waren. Ich hatte meine erste Stelle bei Bankers Trust noch kein ganzes Jahr, da überraschte ich mich selbst mehr als alle anderen damit, dass es mich plötzlich, überraschend und aus unerklärlichen Gründen langweilte, für die Kreditabteilung

der Bank amerikanische Unternehmen zu analysieren. Aus irgendeinem Grund schien mir die Dynamik der Welt woanders angesiedelt zu sein. Ich schaffte es, meine unvoreingenommenen Vorgesetzten in der Bank davon zu überzeugen, dass es nützlich wäre – nicht nur für mich persönlich, sondern auch für die Bank –, wenn ich nach Asien reisen und die Möglichkeiten für Auslandsinvestitionen in der Region untersuchen würde.

Meine Reise entpuppte sich, wie man damals zu sagen pflegte, als bewusstseinsweiterndes Erlebnis. Als ich im Jahr 1971 auf dem Flughafen von Seoul ankam, entsicherte der Militärpolizist am Zoll seine Pistole, weil er die Sonnenbrille in meiner Tasche irrtümlich für eine Waffe hielt. Seoul sah aus wie eine Stadt in der Sowjetunion, die ich gerade mit der Transsibirischen Eisenbahn durchquert hatte: schäbig, kalt und arm. Noch überragten keine Wolkenkratzer das beengte Stadtzentrum, und so gut wie an jeder Straßenecke waren Flugabwehrgeschütze und Düsenjäger unübersehbar. Sogar nach einem Jahrzehnt mit neun Prozent Wachstum pro Jahr betrug das Pro-Kopf-Einkommen in Südkorea jämmerliche 225 US-Dollar (heute liegt es über 10.000 Dollar), was aber schon dreimal so viel war wie in Indien. Trotzdem träumten die Manager, mit denen ich sprach, bereits von Exportmärkten, wenn sie nicht gerade ihre obligatorischen Militärübungen machten.

Diese erste Reise nach Asien führte mich auf einen exotischen Kontinent, auf dem noch der Vietnamkrieg wütete, in ein Japan, das in der ersten Nachkriegsflaute steckte, in ein China, das Ausländern wie mir noch verschlossen war, und in ein Indien, das beunruhigt zusah, wie sich Bangladesch von Pakistan abspaltete. Die einzigen Autos, die man in Neu-Delhi zu Gesicht bekam, sahen wie Relikte aus den 1950er-Jahren aus. Und doch spürte ich schon die Dynamik vieler Unternehmen, die ich besuchte, und ihre Entschlossenheit, Großes zu erreichen. Ich erfuhr, dass Unternehmen aus Hongkong

und Singapur anfangen, ihre arbeitsintensivsten Betriebe in kostengünstigere asiatische Nachbarstaaten auszulagern. Ich erfasste bei diesem jugendlichen Asienaufenthalt intuitiv, dass es für die Multis eines Tages attraktiv sein würde, arbeitsintensive Betriebe in Länder mit billigen Arbeitskräften zu verlegen, anstatt die Komponenten nur in geschützten, lokalen Massenmärkten zusammenzubauen.

Als ich nach New York und zu Bankers Trust zurückkehrte, fing ich im International Department an; das war eine Insel Gleichgesinnter, aber an anderer Stelle gab es nur wenige Menschen, die unsere Begeisterung für die Aussichten auf einen Wirtschaftsboom in Asien teilten. Dieses andauernde Gefühl, außerhalb der Hauptströmung zu stehen, lieferte eine wichtige Motivation dafür, dass ich das Angebot annahm, nach Thailand zu gehen und eine dort ansässige Investmentbank zu leiten, die mehrheitlich Bankers Trust gehörte, anstatt das Konkurrenzangebot der Leitung der Pariser Filiale anzunehmen. Bangkok oder Paris? Nach meiner Asienreise erschien mir die Wahl selbstverständlich, aber vielen meiner Kollegen in der Bank fiel es schwer, das zu verstehen.

Die nächsten vier Jahre verbrachte ich in Bangkok und lernte als Geschäftsführer der bedeutendsten thailändischen Investmentbank die Feinheiten von Auslandsmärkten kennen. Wir waren maßgeblich an einigen der ersten Aktienemissionen lokaler Unternehmen an der Börse beteiligt und ritten gleichzeitig auf den ständigen Berg- und Talfahrten der thailändischen Wertpapierbörse wie auf einem halbwildem Pferd. Meine turbulente Amtszeit in Thailand lehrte mich, dass Auslandsinvestoren vielleicht besser daran täten, ihre Einsätze dadurch abzusichern, dass sie nicht nur in einen einzigen Schwellenmarkt investieren, sondern in einen Korb aus mehreren Märkten. Genauso wichtig war meine Beobachtung, mit welcher erstaunlichen Schnelligkeit die örtlichen Firmen die internationalen Lektionen aufsaugten – ob Hühnerzucht, Textilproduktion oder

Automontage – und dass es ihnen häufig gelang, der Mischung noch ihre eigenen örtlichen Neuerungen beizumengen.

Im Jahr 1979 ging ich von Bangkok nach Washington, D.C., und zwar zur International Finance Corporation, dem privatwirtschaftlichen Arm der Weltbank. Anfangs war ich entsetzt, als ich erfuhr, dass der Gedanke, in Portfolios in Entwicklungsländer zu investieren, misstrauisch beäugt und als finanziell unsolide betrachtet wurde. Die meisten Entwicklungsexperten der Weltbank taten den Gedanken, in unreife Volkswirtschaften zu investieren, überraschenderweise reflexartig ab und sperrten sich dagegen. Wie könnten sich diese winzigen und volatilen Kasinos – so fragten sich meine Kollegen laut – auch nur im Geringsten auf das reale Wirtschaftswachstum und auf die Entwicklung auswirken? Wie sollten diese frischgebackenen Volkswirtschaften je in Schwung geraten und die Aufmerksamkeit oder beträchtliche Investitionsströme von ernsthaften Investoren auf sich ziehen? Das war meine zweite Lektion darin, wie ernstlich fehlerbehaftet die herrschende Meinung sein kann.

Unter der Führung meines wagemutigen und entschieden unbürokratischen Direktors und späteren Freundes David Gill sowie zusammen mit einem anderen ehemaligen Investmentbanker und einer Handvoll Kollegen überzeugten wir die Skeptiker bei der IFC und der Weltbank nach und nach davon, dass die Förderung der Kapitalmärkte von Entwicklungsländern und zunehmende Portfolio-Investitionen an diesen Märkten vielleicht dortigen Unternehmen zum Erfolg verhelfen und die Unternehmen weniger abhängig von Hilfe aus dem Ausland und von Schulden machen könnten. Ich war zu der Überzeugung gelangt, dass eine Anzahl interessanter neuer Unternehmen in der Dritten Welt von großen Investoren ganz einfach ignoriert wurde. Aber wie David Gill immer treffend sagte: „Wenn wir ein gelungenes Beispiel dafür finden, dass Menschen

daran Geld verdienen, ist das überzeugender als hundert wissenschaftliche Arbeiten.“ Und genau daran machten wir uns.

Doch sogar freundlich gesinnte Zuhörer zogen die Augenbrauen hoch, wenn wir frech verkündeten, dass Portfolio-Investitionen aus dem Ausland bald eine bedeutendere Kapitalquelle für Entwicklungsländer sein würden als die Weltbank. Damals investierte die IFC nur *direkt* und die Strategie verlangte, dass ein Investor beträchtliche Beteiligungen an Unternehmen erwerben sollte und häufig auch einen Sitz im Verwaltungsrat. Zur dauerhaften Ehrenrettung der IFC muss allerdings gesagt werden, dass sehr viele wichtige Schwellenmarkt-Blue-Chips ohne das Startkapital von der IFC und – was vielleicht noch wichtiger ist – ohne ihren strategischen und technischen Rat nie auf ihre jetzige Größe angewachsen wären. Doch auf dem Gebiet der *Portfolio*-Investitionen – dass ein Investor am freien Markt Aktien kauft, nachdem ein Unternehmen an die Börse gegangen ist und dort notiert wird – war erstaunlich wenig erreicht worden.

In einer Rede, die ich vor der Thailändisch-Amerikanischen Handelskammer hielt, bevor ich Bangkok verließ, schlug ich zum ersten Mal vor, einen Investmentfonds zu schaffen, der nicht nur in einem Land investieren, sondern eine *diversifizierte* Strategie verfolgen und in eine Gruppe von Ländern investieren würde, um das Risiko für den Fall zu minimieren, dass der Zusammenbruch einer Volkswirtschaft den gesamten Fonds mit sich reißen würde. Uns war deutlich bewusst, dass schon der Gedanke an Portfolio-Investments in rudimentäre Kapitalmärkte weiterhin Skepsis hervorrufen würde, wenn er nicht durch harte Daten gestützt wurde, und deshalb setzte ich mir bei der IFC als eine der ersten Aufgaben, eine Studie der Aktienperformance führender Unternehmen in mehreren Entwicklungs- und Schwellenländern erstellen zu lassen. Die Erträge, die mit der Hilfe von Professor Vihang Errunza von der McGill University für

die Jahre 1975 bis 1979 errechnet wurden, erwiesen sich als sehr attraktiv. Da wir jetzt mit guten Zahlen bewaffnet waren, beschlossen wir, sie der Investment Community so spektakulär wie möglich zu präsentieren.

## WIE AUS DER „DRITTEN WELT“ DIE „EMERGING MARKETS“ WURDEN

Im September 1981 stand ich in der Zentrale von Salomon Brothers in New York am Rednerpult und bereitete mich darauf vor, einer Gruppe von führenden Anlageverwaltern die Idee eines „Dritte-Welt-Aktienfonds“ schmackhaft zu machen. Unsere zentrale Botschaft an die potenziellen Investoren lautete: Unsere Zahlen beweisen, dass es trotz der zugegebenermaßen bestehenden Volatilität möglich ist, an den Emerging Markets richtig Geld zu verdienen. Wir führten ins Feld, dass Länder, die sich in der Entwicklung befinden, höhere Wachstumsraten haben, und dass sie eine Fülle von bislang ignorierten vielversprechenden Unternehmen vorweisen können. Wir demonstrierten überzeugend, dass die Investition in einen *Korb* von Unternehmen und Ländern für eine Diversifizierung sorgen würde, die das Risiko der Investition in einzelne Aktien und Länder senken würde.

20 bis 30 Fondsmanager, bestehend aus Vertretern der TIAA-CREF (einer der größten Finanzdienstleister der Vereinigten Staaten), von Salomon Brothers, J.P. Morgan und anderen großen Institutionen, waren bei dem Vortrag anwesend. Den Gesichtern nach zu urteilen spürte ich, dass einige wirklich fasziniert waren, andere skeptisch, und dass wir möglicherweise einen oder zwei eingefleischte Skeptiker für unsere Sache gewinnen konnten. Als ich mit der Präsentation fertig war, bemerkte Francis Finlay von J.P. Morgan: „Sie haben

da eine sehr interessante Idee, junger Mann, aber unter dem Namen ‚Third World Equity Fund‘ werden Sie sie niemals verkaufen!“

Ich wusste sofort, dass er recht hatte. Wir hatten die Waren. Wir hatten die Zahlen. Wir hatten die Länder. Was wir jedoch nicht hatten, war eine Masche, die zog und diese in Entwicklung befindlichen Volkswirtschaften von dem Makel der Bezeichnung „Dritte Welt“ befreite – ihr Image strotzte vor negativen Assoziationen mit faden-scheinigen Synthetik-Kleidern, billigen Spielzeugen, galoppierender Korruption, sowjetischen Traktoren und überfluteten Reisfeldern.

Über das Wochenende verschwand ich in einem jener Anfälle geistiger Isolation, die meine Frau und meine Kinder so herzlich verabscheuen, die ich aber häufig als erstaunlich produktiv empfinde. Ich zermarterte mir das Gehirn und kam schließlich zumindest auf einen Begriff, der positiver und erquicklicher klang: *Emerging Markets*. „Dritte Welt“ suggerierte Stagnation; „Emerging Markets“ suggerierte ebenso wie „Schwellenländer“ Aufbruch, Aufstieg und Dynamik.

Am Montag danach setzte ich mich an meinen Schreibtisch bei der IFC und verfasste ein Memo, das meine Botschaft formulierte. Ab jetzt würden wir unsere Dritte-Welt-Datenbank konsequent als „Emerging Market Data Base“ bezeichnen und der erste Index, den wir für Schwellenländer schufen, sollte der IFC Emerging Markets Index sein. So wurde ein Ausdruck geprägt. Er war aus Überzeugung geboren worden und beruhte auf den Beobachtungen, die ich in Asien mit eigenen Augen gemacht hatte; außerdem führten wir so zu einer Zeit eine Markenbezeichnung ein, als Markennamen noch die ausschließliche Domäne von Konsumgüterfirmen wie Procter & Gamble waren. In den nächsten Jahren verwendeten wir viel Zeit darauf, mit Regierungen zu verhandeln und Investmentbanker wie Investoren dazu zu überreden, diverse Länderfonds aufzulegen. Und schließlich wurde der „Dritte Welt“-Aktienfonds in Gestalt des

Emerging Markets Growth Fund Wirklichkeit, der von Capital Guardian gemanagt wurde und schon bald der größte Fonds seiner Art wurde und eine Menge renommierter institutioneller Investoren aus der ganzen Welt anzog. Templeton, ein weiterer Kandidat für das Management des von IFC angeregten Fonds, legte seinen eigenen an der New York Stock Exchange notierten Fonds auf.

Wochen vor dem Börsencrash an der Wall Street im Oktober 1987 gründete ich mit einer Gruppe von Kollegen von der Weltbank eine neue Firma namens Emerging Markets Management, die sich ausschließlich der Investition in Schwellenländer widmete. In den Jahren, die seitdem vergangen sind, haben wir gemeinsam mit anderen Pionieren wie David Fisher und Walter Stern von Capital, mit Mark Mobius von Templeton und Nick Bratt von Scudder aktiv an dem häufig schwindelerregenden Auf und Ab dieser Märkte und Unternehmen teilgenommen.

In den ersten Jahren waren wir häufig die ersten Analysten, die Gespräche mit Managern der betreffenden Unternehmen führten. Meine frühere Tätigkeit als Vernehmungsbeamter bei der niederländischen Armee kam mir sehr zustatten, als ich versuchte, die Spreu vom Weizen zu trennen, während ich die häufig undurchschaubaren Haltungen der Manager enträtselte und einordnete. Wir erkannten, dass die Unternehmen in vielen Schwellenländern häufig massiv vom Staat unterstützt wurden, dass sie nicht allzu wettbewerbsfähig waren und dass sie sich lähmende Schuldenlasten aufhalsten. Die traumatischen Krisen in Mexiko und Asien änderten das völlig. Eine Anzahl führender Unternehmen musste lernen, nicht nur an den heimischen Märkten, sondern auch auf der globalen Bühne wettbewerbsfähig zu werden. Manche taten das, andere gingen unter. Die Überlebenden aus diesem Kampf um das Überleben des Bestangepassten wurden besser, schlanker, schärfer fokussiert und weniger von Schulden abhängig. So wurde die Grundlage dafür