

MLIIF Emerging Europe Ein Jahrzehnt mit überragender Performance



Ein Rückblick auf die letzten 10 Jahre...

Zusammenbruch des Kommunismus schafft beispiellose Anlagechancen

In Churchills berühmter Rede über den Eisernen Vorhang von 1946 heißt es: „Es ist ein Schatten auf die Erde gefallen, die erst vor kurzem durch den Sieg der Alliierten hell erleuchtet worden ist.“ Dieser eiserne Vorhang hatte in der Tat den gesamten Kontinent bis zum Pazifik für westliche Augen und aus Sicht des Ostens den gesamten Westen unter einem Schleier verschwinden lassen. Als



die Berliner Mauer 1989 fiel, erschien Europa in neuem Licht, das ungeahnte Anlagechancen beleuchtete.

1995 wurde der MLIIF Emerging Europe Fund aufgelegt. Damals galten Irland, Portugal, Griechenland und Spanien noch als aufstrebende Märkte, deren wirtschaftliche Entwicklung in den Folgejahren unterstreicht, welche enormen Kräfte die Europäische Union als Motor für Veränderung freisetzen kann. Genau wie damals, als ähnliche Entwicklungen beispiellose Anlagechancen schufen, richtet sich heute unser Blick nach Osten.

Derzeit setzt sich die Konvergenz Europas mit unverminderter Kraft fort. In die Fußstapfen der mitteleuropäischen Länder tritt zurzeit die Türkei, die den Umbau ihrer Wirtschaft mit Hochdruck vorantreibt und dem Beginn von EU-Beitrittsgesprächen entgegensieht. Weiter im Osten bemühen sich die rohstoffreichen Staaten der ehemaligen Sowjetunion nach Kräften, die freie Marktwirtschaft einzuführen. Sie bieten Anlegern neue Anlagechancen im Universum der europäischen Emerging Markets.

Viele der kürzlich privatisierten Unternehmen sind deutlich unterbewertet

Mit dem Zusammenbruch der Sowjetunion in den späten 80er Jahren tat sich die Tür zu einer Region reich an Rohstoffen und gut ausgebildeten Fachkräften auf. Sie ist dem Westen geografisch gesehen so nahe, dass tatsächlich nur ein dünner „Vorhang“ die beiden voneinander trennte.

Der Zusammenbruch brachte leere Geschäfte, Lebensmittelrationierungen und großen Teilen der Bevölkerung bittere Armut. Das kommunistische System aber bot seinen Menschen weder einen Anreiz noch die Möglichkeit, selbst etwas an ihrer verzweifelten Lage zu ändern.

Aus dem Ende der kommunistischen Herrschaft, die lange Zeit jeglichen Antrieb und Eigeninitiative seiner Bürger im Keim erstickt hatte, erwuchs nun eine Bevölkerung, die entschlossen war, durch harte Arbeit und längere Arbeitszeiten als im Westen den Weg aus der Krise zu finden. Hiermit öffnete sich zudem für die Hersteller ein Markt, der jahrzehntelang nach westlichen Produkten gegiert hatte. 1989 noch waren nur wenige Produkte aus dem Westen auf den Märkten der Sowjetunion zu finden. Heute liegt die Durchdringung des Mobiltelefonmarktes in etwa auf westlichem Niveau, immer mehr Menschen besitzen ein Auto und der Konsum ist an die Stelle alter Ideologien getreten.

Die mit dem rasanten Wandel von einer abgeschotteten kommunistischen Planwirtschaft zu einem offenen Markt einhergehenden Verwerfungen nutzten westliche Unternehmen und russische Investoren mit guten Beziehungen, um Firmen und Rohstoffvorkommen zu Schleuderpreisen zu erwerben.

Dass nur wenige Käufer bei den missglückten Privatisierungen in den 90er Jahren den Kuchen unter sich aufteilten, hat viele Russen

verärgert. Ob nun Zigaretten überteuert oder Öl viel zu billig war: Die Preisverzerrungen der übereilten Privatisierungen lassen sich am besten anhand des Preises von 30 Rubel veranschaulichen, der für eine Tonne Öl ebenso wie für eine Packung Zigaretten bezahlt werden musste.

Durch den Fall des Kommunismus bot sich die einmalige Chance, Zugang zu den unterbewerteten Märkten und dem Wachstum der neu entstandenen Republiken zu erhalten, die lange unter der Knute einer zentralistischen Planwirtschaft gestanden hatten und nun begannen, sich schrittweise dem Westen zu öffnen.

EU-Erweiterung und Konvergenz bleiben interessante Themen

Der 1989 begonnene Konvergenzprozess in Mittel- und Osteuropa (CEE) erreichte mit der erfolgreichen Aufnahme mehrerer osteuropäischer Staaten in die EU im Jahr 2004 seinen vorläufigen Höhepunkt. Weiter angeheizt wird er nun durch die strenge Haushaltsdisziplin, der sich alle Staaten unterwerfen müssen, die der Europäischen Währungsunion beitreten wollen.

Inzwischen sind Teile dieser Region fest in die EU integriert. Das hat die Schwankungen innerhalb Mittel- und Osteuropas verringert und die Bonitäten sowie das Vertrauen der Anleger in die Region steigen lassen. Nachdem die Inflation Anfang der 90er Jahre noch an der Schwelle zur Hyperinflation stand, ist sie zwischenzeitlich in den einstelligen Bereich gesunken. Gleichzeitig sind die Zinsen gefallen und was wichtiger ist, auf niedrigem Niveau geblieben. Das hat Rahmenbedingungen geschaffen, die es Banken erlauben, Geld zu verleihen, und Konsumenten in die Lage versetzt, Geld zu vernünftigen Konditionen auszuleihen.

Dank der räumlichen Nähe zu Westeuropa und dem Zusammenspiel aus niedrigen Arbeitskosten und Steuern sowie minimaler Regulierung sind die Länder Mittel- und Osteuropas in der Gunst der Unternehmer und Anleger gestiegen, die sich vom langsamen Wachstum in der Eurozone enttäuscht zeigen.

Seit 1990 sind weit über 100 Mrd. USD nach Mittel- und Osteuropa geflossen, und weiterhin steigt die Investitionsrate doppelt so schnell wie im Westen. Die sich immer schneller drehende Spirale aus verbesserter Produktivität, höherem Wohlstand, steigendem Lebensstandard und Löhnen lässt Gutes ahnen für Einzelhandel und Finanzdienstleister. Mit steigender Kaufkraft wächst das Kreditvolumen. Aber durch die steigenden Lohnkosten wird andererseits auch die Wettbewerbsfähigkeit Mittel- und Osteuropas im Vergleich zu China und Indien unterminiert.

Ein Pfund, mit dem die Region aber immer noch wuchern kann, sind die gut ausgebildeten Arbeitskräfte. Sie machen die mittel- und osteuropäischen Länder zum Ziel vieler westlicher Unternehmen, die in den Genuss niedriger Arbeitskosten kommen wollen, gleichzeitig aber auf qualitativ hochwertige Produkte nicht verzichten können.

So hat unlängst Skype, ein Internettelefonunternehmen, sein Entwicklungszentrum nach Tallin, in die Hauptstadt Estlands, ausgelagert. Skype ist nur eins von vielen Unternehmen, das die Vorteile der gut ausgebildeten Arbeitskräfte im Osten nutzt. Westliche Einzelhändler beispielsweise profitieren von der großen Flexibilität der mittel- und osteuropäischen Staaten bei der Herstellung von Textilien, die immer kürzeren Modetrends unterworfen sind. Da ist Schnelligkeit ein Muss.

In der Natur des Konvergenzprozesses liegt es jedoch, dass die hohen Renditen der Anfangsphase zunehmend abschmelzen, je weiter sich der Prozess dem Ende nähert. In Mittel- und Osteuropa aber ist dieser Prozess noch lange nicht abgeschlossen.

Aus Erfahrung wissen wir, dass die Renditen dann am höchsten sind, wenn die Konvergenzländer kurz vor dem Beitritt zur EWU stehen. Da die neuen EU-Mitglieder noch ein gutes Stück von diesem Ziel entfernt sind, bleiben ihnen noch etliche Jahre mit guten Wachstumschancen.

Und so wie sich das Anlageuniversum der europäischen Emerging Markets in den späten 90er Jahren von der iberischen Halbinsel zum Baltikum verschob, so ist in Zukunft mit einer weiteren Verschiebung zu rechnen. Mit Rumänien und Bulgarien werden 2007 zwei weitere Staaten in die EU aufgenommen und für die Türkei und Kroatien hat der lange Weg in die EU begonnen. Inzwischen sind als weitere Beitrittskandidaten die Balkanländer, die Ukraine und sogar Georgien im Gespräch. Dem Konvergenzprozess, das ist klar, dürfte die Luft so schnell nicht ausgehen.

Ölrausch greift der russischen Wirtschaft unter die Arme

Die Liberalisierung der Wirtschaft und die Konvergenz sind zweifellos wichtige Themen für die ehemalige Sowjetunion. Aber noch ein drittes Thema drängt sich zunehmend in den Vordergrund, das dem Land zu Wachstum und Stabilität und einem wichtigen Platz im Universum der europäischen Emerging Markets verholfen hat: der Höhenflug der Rohstoffpreise. Die Erinnerung an die Rubelkrise 1998 und erst recht an die Yukos-Affäre ist noch frisch, so dass nach wie vor starke Vorbehalte gegenüber einer Investition in Russland herrschen. Diese aber sind in jüngster Zeit zunehmend in den Hintergrund getreten.

Dank Einnahmen in Höhe von 500 Mrd. USD aus der Ölindustrie sind die Kassen des russischen Staates seit fünf Jahren gut gefüllt, und Russland erlebt derzeit das achte Jahr in Folge mit Wirtschaftswachstum. Mittlerweile hat sein Leistungsbilanzüberschuss die Rekordsumme von 95 Mrd. USD erreicht, und der Haushaltsüberschuss beträgt mehr als 5% des BIP.

Von einem beispiellosen Konsumboom profitiert zurzeit die russische Wirtschaft. Starkes Wachstum und stabile makroökonomische Rahmenbedingungen runden das positive Gesamtbild ab. Mit ein Grund für diese Entwicklung ist die fortschreitende Diversifizierung der Wirtschaft, weg von Rohstoffen und hin zu neuen Branchen, die man über Börsengänge für Investoren geöffnet hat.

Derweil liegen die Ölpreise weiter über den im Staatshaushalt budgetierten 35 USD pro Fass. Die hieraus resultierenden umfangreichen Einnahmen dürfte die Regierung nutzen, um die Wirtschaft zu fördern und Anlegern stabile Rahmenbedingungen zu bieten.

Der Beitrittsprozess der Türkei hat gerade erst begonnen

Im Oktober 2005 nahm die EU die Beitrittsgespräche mit der Türkei auf, und Ministerpräsident Recep Erdogan drängt nun auf rasche Reformen. Das hat ihm und seinem Land manches Lob eingebracht. Die türkische Bevölkerung ist jung und wächst rasant. Zudem herrscht hier ein Unternehmergeist, der anders als in den mittel-

und osteuropäischen Ländern sowie Russland nicht unter dem Kommunismus gelitten hat.

Dank seiner geopolitischen Lage nimmt das Land eine Brückenfunktion im Handel zwischen Europa und dem Mittleren Osten ein, für dessen Erdöl produzierende Länder es aufgrund seiner Lage, Kultur und Religion ein beliebtes Ziel für Investitionen ist.

Große Anstrengungen hat die Regierung Erdogan unternommen, um die Bedenken der Anleger nach der Rezession 2001 zu zerstreuen. Seit der Hyperinflation zur Jahrhundertwende ist die Teuerungsrate in den letzten Jahren deutlich gesunken.

Der Wandel der letzten Jahre an sich ist schon beeindruckend, die Aufnahme von Beitrittsgesprächen mit der EU aber ist aus unserer Sicht ein äußerst ermutigendes Zeichen. Die durch das Scheitern der Volksbefragungen zur EU-Verfassung ausgelöste Krise lässt vermuten, dass der Weg Istanbuls nach Brüssel steinig werden wird. Bis es soweit ist, hat die Türkei aber noch 10 Jahre Zeit, und die türkische Regierung ist entschlossen, die Weichen für politische und wirtschaftliche Stabilität zu stellen. In diesem Sinne ist in den kommenden Jahren mit bedeutenden Fortschritten zu rechnen.

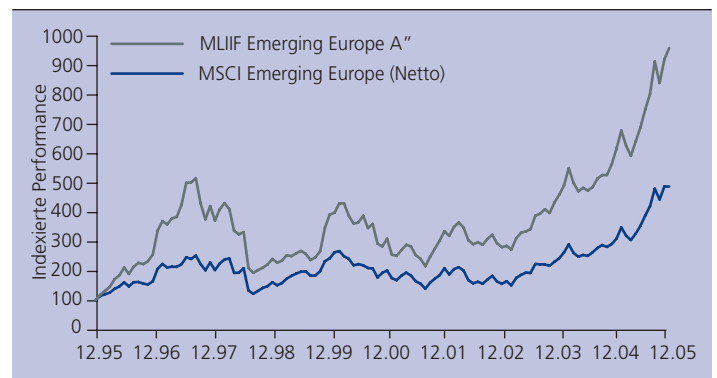
Wir erwarten auch künftig eindrucksvolle Gewinne

Für Emerging Europe war das vergangene Jahrzehnt sicher kein Spaziergang. Aber als Anlageklasse hat sich die Region für langfristig orientierte Anleger ausgesprochen gut entwickelt. Dem MLIF Emerging Europe Fund kam zudem ein herausragendes Management zugute, das es verstand, die Untiefen des Marktes zu umschiffen und einen Wertzuwachs von über 800% in den letzten

zehn Jahren zu erzielen. Das Ergebnis der Benchmark konnte der Fonds damit um mehr als 100% übertreffen.

Sicher, die Performance der letzten Jahre war mehr als eindrucksvoll. Wir glauben aber, dass das Ende der Fahnenstange noch nicht erreicht ist. Der Konvergenzprozess jedenfalls geht weiter, denn die neuen EU-Mitglieder aus dem Jahr 2004 haben den Blick fest auf den Beitritt zur Europäischen Währungsunion gerichtet, während neue Bewerber bereits an die Tür der EU klopfen. Russland hat unseres Erachtens weiteres Aufwärtspotenzial, und die Türkei hat mit Beitrittsgesprächen begonnen. Langfristig orientierte Anleger können daher auch künftig am Erfolg dieser Region partizipieren, denn wir sind fest entschlossen, die äußerst gute Performance des vergangenen Jahrzehnts zu wiederholen.

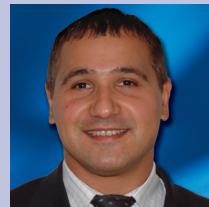
Performance des MLIF Emerging Europe



Über den Zeitraum der letzten 5 Jahre hat der Fonds eine Rendite von 214,3% erwirtschaftet im Vergleich zu 174,4% für die Benchmark.



Alain Bourrier ist Co-Fondsmanager des MLIF Emerging Europe Fund. Seit 1992 verfolgt er aktiv die Entwicklung in der Region und ist seit 1998 bei MLIM als Portfoliomanager mit Schwerpunkt Europa tätig. Davor arbeitete er als Sell-Side-Analyst und später als Portfoliomanager im Bereich mittel- und osteuropäische Märkte in Berlin, Frankfurt und London. Alain Bourrier ist ein nach EFFAS zertifizierter Financial Analyst.



Plamen Monovski ist Co-Fondsmanager des MLIF Emerging Europe Fund. Er kam als Emerging European Portfoliomanager zu MLIM. Zuvor war er zwei Jahre bei einer in Bulgarien ansässigen Investmentgesellschaft tätig sowie ein Jahr in der Prüfungsabteilung einer großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Plamen Monovski, der unter anderem Russisch und Bulgarisch spricht, erhielt seine Ausbildung in Bulgarien, den USA und London und ist als CFA (Certified Financial Analyst) akkreditiert.

Kontakt: www.mlim.de ■ www.mlim.at ■ www.mlim.ch ■ germany@ml.com ■ mliim_austria@ml.com ■ mliim_switzerland@ml.com
 Frankfurt: Tel +49 69 5899 2410 ■ Luxemburg: Tel +352 34 2010-1 ■ Zürich: Tel +41 1 297 73 73

Herausgegeben von Merrill Lynch Investment Managers Limited, eine Tochtergesellschaft von Merrill Lynch & Co., Inc., registriert und beaufsichtigt durch die Financial Services Authority. Merrill Lynch Investment Managers ist ein Handelsname von Merrill Lynch Investment Managers Limited. Merrill Lynch & Co., Inc. und ihre Tochtergesellschaften sind als Merrill Lynch Gruppe bekannt. Wir behalten uns das Recht vor, Telefongespräche aufzuzeichnen. Merrill Lynch International Investment Funds (MLIF) ist in Luxemburg als Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) errichtet und als Organismus für die gemeinsame Anlage in Wertpapieren (OGAW) in der Europäischen Union zugelassen. Die Fondsanteile sind an der Luxemburger Börse notiert und nach der Richtlinie der Kommission 85/611/EWG anerkannt. Dieses Dokument stellt keinen Anlage- oder sonstigen Rat dar und dient rein zu Informationszwecken. Die Entscheidung, Anteile der MLIF zu zeichnen, muss auf Basis der Informationen des jeweils gültigen vereinfachten Verkaufsprospektes erfolgen. Diese müssen zudem um den aktuellen Jahres- und Halbjahresbericht ergänzt werden. Anleger in der Schweiz beachten bitte auch die Statuten. Der Wert der Anlage sowie das hieraus bezogene Einkommen kann Schwankungen unterliegen und ist nicht garantiert. Es besteht die Möglichkeit, dass der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, insbesondere bei kurzfristigen Anlagen. Dies gilt auch für den zu zahlenden Ausgabeaufschlag. Die Anlage in Fonds ist zum Teil Währungsrisiken unterworfen. Der Wert der Anlage kann daher steigen oder fallen. Diese Schwankungen können bei Fonds mit hoher Volatilität besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise aussagekräftig für die Wertentwicklung in der Zukunft. Die Fonds unterliegen unterschiedlichen Risikoklassen; Anleger sollten unbedingt die Informationen zu fondsspezifischen Risiken in den vereinfachten Verkaufsprospekten beachten. Die hier dargestellten Meinungen vom 11. Januar 2006 entsprechen nicht notwendigerweise der Meinung der gesamten oder von Teilen der Merrill Lynch Gruppe. Für deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität übernehmen wir keine Haftung. Das Dokument ist ausschließlich für „Intermediate Customers“, (Kunden mit beträchtlicher Erfahrung im Anlagebereich), wie in den Regeln der Financial Services Authority definiert, bestimmt. Merrill Lynch International Investment Funds steht ausschließlich Nicht-US-Staatsbürgern (wie im Prospekt definiert) zu Anlagezwecken zur Verfügung. Anteile des Fonds werden nicht in den Vereinigten Staaten, ihren Gebieten und Besitzungen sowie in einigen anderen Jurisdiktionen zum Kauf angeboten oder verkauft. Weitere Informationen, der vollständige Verkaufsprospekt, die vereinfachten Prospekte, die Statuten sowie die Jahres- und Halbjahresberichte sind kostenlos beim Herausgeber, der Informationsstelle des SICAV in Deutschland, Merrill Lynch Investment Managers (Deutschland) GmbH, Neue Mainzer Straße 52, 60311 Frankfurt am Main und vom Vertreter des Fonds in der Schweiz, Merrill Lynch Investment Managers (London), Zweigniederlassung Zürich, Stockerstrasse 23, Postfach 765, CH-8039 Zürich sowie bei unseren Vertriebspartnern erhältlich.