



Fragen an Murdo Murchison

Warum wurde die Portfoliostruktur zwischen 2005 und 2007 bei US-Aktien von 20% auf 40% umgeschichtet?

Die Portfoliogewichtung wurde erhöht, da wir zum ersten Mal seit Jahren eine Reihe an interessanten Investmentgelegenheiten in den US finden. Viele Investoren stufen die Aussichten der US-Wirtschaft und des US-Dollars äußerst pessimistisch ein. Als Folge dieses kurzfristigen Pessimismus bieten sich dem langfristigen Anleger mehr Gelegenheiten.

Ein ungewöhnliches Merkmal der aktuellen Marktsituation ist, dass wir solche Aktien vor allem unter Large-Caps aus Industrieländern entdecken. Es ist für Value-Investoren wie uns sehr ungewöhnlich, in Unternehmen von Weltklasse wie Microsoft, Pfizer und General Electric – globale Unternehmen mit Notierungen in den US – investieren zu können. Dies ist das vollkommene Gegenteil der Situation gegen Ende der 1990er Jahre. Heutzutage handeln die weltweit Top-100-Unternehmen gegenüber dem Markt mit einem Nachlass und wurden von Unternehmen mit kleiner und mittlerer Marktkapitalisierung überflügelt.

Insbesondere sind viele dieser großkapitalisierten Werte in den USA ansässig, wo die Märkte in den letzten Jahren eine unterdurchschnittliche Wertentwicklung verzeichneten und sich selbst heimische Investoren in anderen Märkten umsahen. Über die vergangenen drei Jahre waren die USA tatsächlich global betrachtet zusammen mit Thailand und Taiwan einer der drei Märkte mit der schlechtesten Wertentwicklung. Bewertungsmäßig erscheinen die USA deshalb sehr attraktiv. Dies bedeutet, dass entgegen der früheren Argumentation von Templeton die USA nun nicht mehr deutlich überbewertet sind.

Mit Blick auf die Wertentwicklung des Templeton Growth Fund, Inc. bzw. des Templeton Growth (Euro) Fund¹ im Vergleich zum Vergleichsindex: Warum war die Wertentwicklung des Fonds so schlecht?

Die Wertentwicklung des Templeton Growth (Euro) Fund spiegelte in den letzten Jahren unsere Erwartungen wider. In anderen Worten: Während der Baisse zwischen 1999 und 2003 konnte der Fonds das Kundenkapital schützen. Außerdem tendiert der Fonds dazu, in den Anfangsstadien eines Haussemarktes erfolgreich zu handeln, d.h. wenn sich die Kurspreise von ihrem niedrigen Stand erholen. Tatsächlich ist dies genau das Szenario, das wir 2003 sahen. Schließlich kann es sein, dass der Fonds in den Spätstadien eines Haussemarktes eine unterdurchschnittliche Wertentwicklung verzeichnet, d.h. wenn sich die Bewertungen strecken, die Risikobereitschaft zunimmt und die Anleger zu optimistisch werden. Dies bedeutet, wir konnten 2006 – ohne Risiken einzugehen – mit einem starken Haussemarkt Schritt halten. Es gibt jedoch globale Aktienfonds, die in letzter Zeit besser dastanden als wir. Unserer Ansicht nach liegt das daran, dass andere Fondsmanager Risiken eingegangen sind, die wir als nicht vernünftig erachten.

Ich würde außerdem den Begriff „schlecht“ in Frage stellen. Unsere US-Investoren waren mit einem Renditevorsprung von 21,8% in US-Dollars gegenüber der Benchmark MSCI Index mehr als zufrieden. Dabei handelt es sich um sehr starke absolute Erträge, doch um etwas weniger in Euros gerechnet, da dieser so stark ist (9,2% vs. 8,2% für den Index). 2006 war ein sehr solides Jahr.

¹ Ein Teilfonds der luxemburgischen Franklin Templeton Investment Funds.



MURDO MURCHISON LIVE – 24. April 2007

Wie Sie wissen, sind unsere Zahlen für fünf Jahre und längere Zeiträume sehr gut und wir ermutigen Investoren immer wieder, bei ihren Investitionen eine langfristige Perspektive im Auge zu behalten.

Bis jetzt zeichneten sich Templeton Growth Fund, Inc. bzw. Templeton Growth (Euro) Fund² durch ein großartiges Risiko- und Krisenmanagement aus. Wie sieht Ihre Strategie angesichts des nächsten Baissemarktes aus?

Wir haben de facto das Risiko des Fonds reduziert. Kurzfristig mag dies der relativen Wertentwicklung abträglich sein, insbesondere wenn Aktien ihren Kursanstieg fortsetzen, nachdem wir sie zu unserem Zielpreis veräußert haben. Mit Blick auf einen kurzen Zeithorizont hätten wir wahrscheinlich besser rentiert, wenn wir das Portfolio unverändert gelassen hätten. Wir konzentrieren uns jedoch auf langfristige Ziele. Wenn wir Positionen abgestoßen haben, deren Kurs sich verteuert hat, haben wir gleichzeitig in Werte investiert, die langfristig das richtige Potenzial für eine überdurchschnittliche Wertentwicklung darstellen.

Welche Risiken und Investmentgelegenheiten sehen Sie in China und Indien?

China und seine Aktienmärkte erzeugen großen Optimismus, was sich auch in den jüngsten Wertentwicklungen spiegelt. Trotz der Fülle an Investmentgelegenheiten aus langfristiger Sicht – auf Basis der momentanen Situation – halten wir im Templeton Growth Fund, Inc. bzw. im Templeton Growth (Euro) Fund² derzeit keine in China notierten Papiere. Die chinesischen Werte haben sich in den letzten Jahren fantastisch entwickelt und dies bedeutet, dass wir an anderen weltweiten Märkten günstigere Bewertungen finden können. In anderen Worten: Chinesische Aktien mögen in einem auf Emerging Markets oder Asien spezialisierten Fonds eine wichtige Rolle spielen, doch finden sich unserer Meinung nach für einen diversifizierten Fonds bessere Gelegenheiten anderenorts. Dies reflektiert auch den Investmentstil bei Templeton, d.h. wir kaufen Titel, wenn sie bei anderen Investoren in Ungnade gefallen sind. Wir schauen uns zum Beispiel die Bewertungen der chinesischen Banken an und stellen die sehr hohen Ratings in Frage, die andere Investoren angesichts des Risikos zu zahlen bereit sind. Zum Beispiel handelt ICBC laut Daten von UBS zur Zeit zu mehr als 30 Mal der diesjährigen Erträge. Demgegenüber kommt HSBC mit einer wesentlich stärkeren Bilanz und einem mehr diversifizierten Geschäft auf gerade einmal 11 Mal. HSBC ist bei uns im Fonds.

Zum Schluss noch ein Wort: Die in den vergangenen zwei Jahren exzessiven Kapitaleinflüsse in einige Emerging Markets Fonds macht sie anfällig für weitere Glattstellungen, wie wir sie Ende Februar und im Mai/Juni 2006 gesehen haben. Vielleicht ist es aber auch nicht hilfreich, Märkte einfach indiskriminierend zu betrachten. Wir glauben, dass es unter Umständen mehr Sinn machen kann, individuelle Bewertungen zu betrachten, als sich über Märkte im Allgemeinen Sorgen zu machen. Auf jedem Markt gibt es eine große Auswahl an Aktien, von denen sich auch künftig manche besser entwickeln werden als andere. Die große Liquiditätszunahme an den Märkten bedeutet, dass sich die Bewertungsspannen in den letzten fünf Jahren verengt haben. Gleichwohl sind sie immer noch existent.

² Ein Teilfonds der luxemburgischen Franklin Templeton Investment Funds.



MURDO MURCHISON LIVE – 24. April 2007

Wird der Aufwärtstrend bei Ressourcen und Energie anhalten?

Die Trends bei vielen mit Rohstoffen in Verbindung stehenden Aktien sahen recht gestreckt aus. Wir haben jedoch über die Jahre gelernt, dass es unmöglich ist, das Ende eines Hausse- und den Anfang eines Baissemarktes genau zu bestimmen. Wir würden zum gegenwärtigen Zeitpunkt zu Vorsicht bei einer großen Präsenz im Rohstoffbereich warnen, glauben jedoch, dass die Bewertungen der großen Ölfirmen adäquater sind als im Rest des Sektors.

Wo genau befinden wir uns derzeit im Konjunkturzyklus? Für wie lange erwarten Sie, dass der seit 2003 andauernde Aufwärtstrend an den globalen Aktienmärkten anhalten wird? Halten Sie es für möglich, dass bis zum Ende 2007 ein langfristiger Konjunkturabschwung einsetzen könnte?

Wir prophezeien keinen Abwärtstrend. Es ist äußerst schwierig, kurzfristige Richtungen in den Aktienmärkten genau zu bestimmen. Wir ziehen es vor, uns auf langfristige Werte zu konzentrieren. Tatsächlich sehen wir zur Zeit viele Anzeichen, die auf exzessive Risiken deuten. Demgegenüber raten wir unseren Investoren, keine „heißen Aktien“ zu jagen.

Die vergangenen drei Jahre waren für die globalen Aktienmärkte hervorragend. Je riskanter die Anlage, desto besser die Wertentwicklung. Einige der „esoterischsten“ Aktienmärkte hatten eine besonders gute Wertentwicklung, z.B. Kroatien, Island, einige Märkte im Mittleren Osten und, in letzter Zeit, der chinesische Binnenmarkt. Das Ergebnis waren ein Rückgang der Volatilität auf den niedrigsten Stand seit Jahren, eine Abnahme der Anleihen-Spreads und eine erhöhte Risikobereitschaft unter den Investoren.

Mehr risikoreiche Aktien und Investments wie z.B. kleinkapitalisierte Werte, Rohstoffe und Emerging Markets hatten eine großartige Zeit. Wir haben entschieden, die Gewinne einzufahren und unsere Präsenz in diesen Anlageklassen zu reduzieren. Wir denken, dass etwas Vorsicht angebracht ist, denn die Kreditspannen und die Volatilität liegen immer noch nahe eines Allzeittiefs.

Die einzige Anlageklasse, in der wir attraktive Bewertungen finden, sind großkapitalisierte Werte, welche in den letzten Jahren dem Markt hinterherhinkten. In diesem Umfeld machen wir uns weniger Sorgen um kurzfristige Markttrends. Stattdessen sind wir der Ansicht, dass sich dem Anleger mit langem Investmenthorizont die erstklassige Gelegenheit bietet, in einige der weltweit besten Unternehmen zu attraktiven Preisen zu investieren.

Wie wird sich das Dollar-Euro-Verhältnis bis 2008 entwickeln?

Wir prognostizieren keine Währungsentwicklungen und gehen im Namen unserer Kunden niemals große Währungswetten ein. Es wäre jedoch keine allzu große Überraschung für uns, wenn sich der Dollar gegenüber dem Euro stärken würde. Um es einmal zu vereinfachen: zurzeit finden nicht viele amerikanische Touristen ihren Weg nach Paris, die Einkaufszentren in Florida hingegen sind voll mit glücklichen Europäern auf Schnäppchenjagd. Tatsächlich haben wir dasselbe getan und in den letzten Monaten mehr US-amerikanische Titel eingekauft, wenn auch von einer niedrigeren Basis in unseren Portfolios ausgehend.





MURDO MURCHISON LIVE – 24. April 2007

Wie groß ist die Bedrohung für die Aktienmärkte durch Titelkäufe, die über Darlehen finanziert werden?

Die jüngste Marktentwicklung lässt sich durch die enormen Kapitalmengen erklären, die nach Investmentgelegenheiten suchen. Wir gehen in das fünfte aufeinanderfolgende Jahr mit einer Handelsexpansion und die Käufer haben im 1. Quartal die Rekordsumme von 1,1 Billionen USD in Fusionen und Akquisitionen investiert. Gleichfalls sind die Investmentmodelle zur Finanzierung einiger dieser Abschlüsse so kreativ, dass selbst erfahrene Financiers Vorsicht walten lassen.

Der Einfluss von Private Equity bei der Preisbildung lässt sich an einigen ungewöhnlichen Eigenschaften des gegenwärtigen Haussemarktes beobachten. Dieses Phänomen ist vor allen Dingen in Märkten sichtbar, die wie Großbritannien von Übernahmefonds penetriert sind. In solchen Märkten sind die mittleren Bewertungen zunehmend gestreckt, selbst wenn Sektoren mit Erträgen und einer Rentabilität wie zu Zeiten eines Konjunkturoberums nicht berücksichtigt werden. Der offensichtliche Unterschied zwischen den schlaffen Mega-Werten und den anderen Titeln des Marktes ist, dass Letztere Übernahmeziele darstellen und im Zentrum von jeder Menge Spekulation stehen. Großkapitalisierte Werte sind demgegenüber bisher noch nicht von Spekulationen ergriffen.

Extensive Private-Equity-Liquidität wird zudem durch die sehr vorteilhaften Bedingungen gefördert, zu denen Banken bereit sind, solche Abschlüsse durchzuführen. Analysten haben angedeutet, dass Private Equity Funds in Großbritannien normalerweise in der Lage sind, Kapital zu gleichen Raten zu leihen und Einlagen zu machen. Die Banken machen ihre Gewinne vermutlich aus den anfallenden Gebühren. Solche Raten sind anderenorts am Markt nicht erhältlich, was die höheren Ertragsgewinnraten erklärt, welche Unternehmen bei der Einschätzung neuer Investments einplanen müssen. Dies alleine rechtfertigt eine gesunde Vorsicht und bereitet hinsichtlich der Umsicht des Kreditgebers Sorgen. William Conway, Gründer der profitablen und geheimnistuerischen Carlyle Group, hat laut Berichten von „sehr riskanten Kreditentscheidungen“ gesprochen, die in letzter Zeit zur Finanzierung einiger Abschlüsse getroffen wurden. Das deutet darauf hin, dass die Finanzierungsbedingungen schwerwiegender sind als in der Vergangenheit.

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. *Ein Teilfonds der luxemburgischen Franklin Templeton Investment Funds. 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).

