



Murdo Murchison zur aktuellen Wertentwicklung des Templeton Growth (Euro) Fund im 3. Quartal 2007

Auch für den Templeton Growth (Euro) Fund war das dritte Quartal schwierig. Allerdings sind wir unverändert davon überzeugt, dass das Portfolio gut positioniert ist. Wir freuen uns vor allem über die einzigartige Situation, dass wir viele Largecaps von Weltklasse gleichzeitig im Bestand haben. Dabei handelt es sich u. a. um Pfizer, Microsoft, Siemens, Total, General Electric, Amgen, TimeWarner, NewsCorp. und UPS. Diese Aktien sind alle äußerst liquide, melden hohe Cashflows, verfügen häufig über hohe Dividendenrenditen und sind dennoch niedrig bewertet.

Die Enttäuschung über die kurzfristige Wertentwicklung des Templeton Growth (Euro) Fund, der eigentlich bei schwächer tendierenden Märkten das Kapital schützen soll, ist verständlich. Aber bei uns bricht keine Panik aus. Wir kennen derartige Phasen aus der Vergangenheit und wissen, dass es immer Änderungen geben wird. Im Jahr 2000 lagen wir so weit hinter dem Index zurück, dass einige Anleger die Geduld verloren. Aber dann legte der Fonds von 2001 bis 2003, in einer Phase deutlicher Outperformance, wieder kräftig zu.

Wir tun weiterhin das, was wir schon immer gesagt haben. Unser Track Record erstreckt sich auf über 50 Jahre - wir wissen also, dass unser Ansatz funktioniert. Dieser Ansatz bedeutet: In pessimistischen Phasen kaufen, in optimistischen Phasen verkaufen. Natürlich haben wir damit unserer kurzfristigen Wertentwicklung geschadet. Wir sind allerdings unverändert davon überzeugt, dass langfristige Anleger davon profitieren werden.

Es ist der Mühe wert, die Ursachen für die schwächere Wertentwicklung im dritten Quartal zu untersuchen. Finanzen, Gesundheit und zyklische Konsumgüter

waren die drei schlechtesten Sektoren im dritten Quartal. Die Entwicklung im Gesundheitssektor kam etwas überraschend, aber die Bewertungen in diesem Sektor sind niedrig und die Bilanzen solide. In den beiden anderen Sektoren sind wir wohl ein Opfer der undifferenzierten Massenverkäufe geworden. Ebenso wie Aktien schlechter Qualität haben Anleger auch Aktien guter Qualität mit soliden langfristigen Aussichten verkauft, um ihre liquidesten Anlagen in einem schnell konsolidierenden Markt zu Geld zu machen. ING und einige andere Banken im Fondsbestand (Intesa, Unicredito...) geben hierfür gute Beispiele ab - obwohl die meisten nur minimal in US-Subprime-Kredite verwickelt sind. Dennoch sind wir unverändert davon überzeugt, dass unsere Finanzbeteiligungen auf lange Sicht gut platziert sind. Unsere Beteiligungen im Sektor zyklische Konsumwerte bestehen meist aus Medienaktien. Obwohl einige kürzlich schwache Zahlen präsentierten, favorisieren wir weiterhin Unternehmen wie z. B. TimeWarner, Viacom, BSKyB und News Corp. Sie verfügen unter anderem über starke Bilanzen und Cashflows sowie eine globale Reichweite.

Largecaps gegenüber Smallcaps bevorzugt

Wir sind davon überzeugt, dass der Fonds langfristig richtig positioniert ist. Dazu gehören Käufe von Largecaps, vor allem US-Wachstumsaktien, die im Kurs gefallen sind. Unsere interne Templeton Liste von unterbewerteten Aktien, aus der wir alle internationalen Aktienportfolios aufbauen, enthält immer mehr derartige Aktien.

Dagegen gibt es kaum noch preiswerte Smallcaps, die wir kaufen können. Im Jahr 2000 wurden Small- und Midcaps mit einem Abschlag von 40% gehandelt. Nun werden sie mit einem Aufschlag verkauft, und die Bewertungen sind angespannt. Wir hören häufig, dass

Die vorgelegten Informationen stellen keine vollständige Analyse eines bestimmten Wirtschaftszweiges, eines Wertpapiers oder des jeweiligen Investmentfonds dar. Sie dürfen auch nicht als Kauf- oder Verkaufsangebot oder als eine Werbung für ein Kauf- oder Verkaufsangebot betrachtet werden. Die Einschätzungen der Fondsmanager können sich ändern und stellen keine Beratung zum Erwerb von Wertpapieren dar. Da derartige Bedingungen einem schnellen Wandel unterliegen, sind diese Meinungen nur zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung maßgeblich. Alle angegebenen Zahlen zur Wertentwicklung sind - soweit nicht anders angegeben - ohne Berücksichtigung der Emissionsgebühren und bei Wiederanlage sämtlicher Ausschüttungen berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft. Die bei jeder Wertpapieranlage bestehenden Risiken können insbesondere bei einer Anlage in die Kapitalmärkte von Schwellenländern oder in volatilen Märkten, wie z.B. im Technologie- und Biotechnologiesektor, erhöht sein. Die Preise der Anteile und deren Erträge können sowohl steigen als auch fallen. Verkaufsprospekte und weitere Unterlagen erhalten Sie bei Ihrem Berater oder bei 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: 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)



FONDSKOMMENTARE Franklin Templeton Investments

einige unserer Largecaps, wie z. B. Microsoft, seit Jahren auf der Stelle treten. Tatsächlich freuen wir uns aber darüber, dass sich der Aktienkurs von Microsoft seit 10 Jahren kaum bewegt hat. Dadurch bieten sich enorme Chancen. Wenn sich der Marktzyklus dreht - was aktuell bereits der Fall sein kann - werden Unternehmen mit größerer Marktkapitalisierung für längere Zeit, vielleicht sogar jahrelang, besser abschneiden als Smallcaps.

Überzogener Optimismus, Gier

Rohstoffaktien und Länder wie z. B. China entwickeln sich nach wie vor extrem gut. Der Shanghai Stock Index hat in diesem Jahr schon etwa 130% in USD zugelegt, und die besten Werte im Londoner FTSE Index sind Rohstoffaktien wie z.B. BHT Billiton. Aber Länder wie China scheinen übertrieben bewertet zu sein. Es gibt zu viel Optimismus, zu viel Gier - irgendwann in der Zukunft werden viele Anleger ihre Verluste beklagen. Im dritten Quartal dachten die Anleger, dass sie durch Investments in China und in Rohstoffen vor einer Abschwächung der US-Konsumausgaben geschützt seien. Wir glauben nicht daran und gehen davon aus, dass das schwächere US-Wachstum auf einige spekulative Anlageklassen durchschlagen wird.

Ich bin erstaunt über die Parallelen zwischen heute und Ende der 1980-er und 1990-er Jahre. Ich bin davon überzeugt, dass sich die Entwicklung von damals wiederholen wird. Damals erreichte die Überbewertung der beliebtesten Aktien - japanischer Aktien Ende der 1980-er und Technologieaktien Ende der 1990-er Jahre - ein extremes Niveau.

Die Kapitalkosten sind seit einigen Jahren äußerst niedrig. Sie leisteten einen wichtigen Beitrag zur Aktien-Hausse seit dem Jahr 2003, aber viele andere Bereiche der Weltwirtschaft haben ebenfalls davon profitiert. Der Anstieg der Häuserpreise in den USA und anderen Teilen der Welt war eine Folge preiswerter Kredite. Ebenso trifft dies auf das halbprecherische Expansionstempo in China zu, wo das preiswerte Geld massive Kapitalinvestitionen begünstigt. Die steigenden Preise für Öl und andere Rohstoffe sind ebenfalls

durch die Verfügbarkeit preiswerter Kredite erklärbar. Es gibt tatsächlich sehr wenige Bereiche, die nicht am kreditgetriebenen Boom partizipiert haben.

Die Krise am Kreditmarkt

Die Krise, die wir in diesem Sommer am Markt für Unternehmenskredite erlebt haben, ist aus unserer Sicht nur ein Vorbote dafür, dass sich das Klima ändert und die Risikobereitschaft abnimmt. Die Kreativität des Finanzsektors, der es den Finanzinstituten in den letzten Jahren ermöglichte, höhere Risiken einzugehen, ist an ihre Grenzen gestoßen. Die Ära, die durch die Bildung von exotischen Finanzkonstrukten gekennzeichnet war, die schlechten Anlagen ein AAA-Rating ermöglichte, dürfte vorüber sein. Dies wird sich auf den Aktienmarkt auswirken (Private Equity Fonds werden nun für die Finanzierung von LBOs keine preiswerten Darlehen mehr aufnehmen können), aber auch auf die Realwirtschaft, und vor allem auf ihre besonders kapitalintensiven Bereiche.

Daher dürfte das BIP-Wachstum in den nächsten 1 - 2 Jahren geringer ausfallen. Dadurch werden in einigen Branchen Rentabilität und Margen unter Druck geraten. Für uns bedeutet dies, dass Investoren Anlageklassen meiden sollten, die am stärksten vom Kredit-Boom profitiert haben (Emerging Markets, Zykliker, Rohstoffe, einige Banken). Vor allem sollten die Anleger bedenken, dass sich zyklische Werte sehr schnell drehen können und dass man dabei sehr schnell viel Geld verlieren kann. Wir sind wesentlich vorsichtiger als manche Beobachter, die glauben, dass die Rohstoffpreise weiterhin durch knappe Kapazitäten und den Anstieg der aufstrebenden Märkte gestützt werden. Wir freuen uns dagegen, Unternehmen im Bestand zu halten, die solide Bilanzen aufweisen, liquide sind, eine hohe Dividendenrendite verzeichnen und dabei noch niedrig bewertet sind.

Oktober 2007

Murdo Murchison, Nassau

Die vorgelegten Informationen stellen keine vollständige Analyse eines bestimmten Wirtschaftszweiges, eines Wertpapiers oder des jeweiligen Investmentfonds dar. Sie dürfen auch nicht als Kauf- oder Verkaufsangebot oder als eine Werbung für ein Kauf- oder Verkaufsangebot betrachtet werden. Die Einschätzungen der Fondsmanager können sich ändern und stellen keine Beratung zum Erwerb von Wertpapieren dar. Da derartige Bedingungen einem schnellen Wandel unterliegen, sind diese Meinungen nur zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung maßgeblich. Alle angegebenen Zahlen zur Wertentwicklung sind - soweit nicht anders angegeben - ohne Berücksichtigung der Emissionsgebühren und bei Wiederanlage sämtlicher Ausschüttungen berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft. Die bei jeder Wertpapieranlage bestehenden Risiken können insbesondere bei einer Anlage in die Kapitalmärkte von Schwellenländern oder in volatilen Märkten, wie z.B. im Technologie- und Biotechnologiesektor, erhöht sein. Die Preise der Anteile und deren Erträge können sowohl steigen als auch fallen. Verkaufsprospekte und weitere Unterlagen erhalten Sie bei Ihrem Berater oder bei 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: 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)