



## Internationale Asset-Allokation im Kielwasser der Kreditklemme

Trotz der jüngsten Turbulenzen glauben wir, dass das globale Wachstum noch in recht guter Verfassung ist. Wir befinden uns in einem späteren Stadium eines Bullenmarktes, der gestützt wird durch ansehnliche Wachstums- und Bewertungsmaßstäbe, die Gewinnaussichten für den Aktienmarkt eröffnen.

In letzter Zeit mussten die Märkte jede Menge schlechter Nachrichten verkraften. Die Liquiditätsknappheit, welche die Kreditmärkte im Sommer erfasste, hat sich etwas (wenn auch nicht vollständig) zurückgebildet, was den wiederholten Interventionen der US-Notenbank Federal Reserve zu verdanken ist. Diese gipfelten in einer Senkung der Fed Funds Rate um 50 Basispunkte am 18. September. Wir gehen allerdings nicht davon aus, dass die in manchen Bereichen des Kreditmarktes aufgetretenen Probleme schon ganz ausgestanden sind.

Währenddessen sorgen andere Ereignisse immer wieder kurzfristig für Unruhe. Die Ölpreise sind stark gestiegen, die geopolitischen Spannungen nehmen zu, vom US-Häusermarkt kommen weiterhin Hiobsbotschaften und der US-Dollar ist im Verhältnis zu anderen wichtigen Währungen ziemlich stark gefallen. Es könnte also tatsächlich noch längere Zeit turbulent zugehen. Dennoch sind das in Bezug auf die Gesundheit verschiedener Anlagen vielleicht sogar gute Neuigkeiten, da es für eine heilsame Neubewertung von Risiken spricht.

### Liquidität immer noch üppig

Längerfristig wird unsere Asset-Allokation von der globalen Liquiditätslage gesteuert. Eine wachsende nicht inflationäre Liquiditätsbasis schafft ein günstiges Umfeld für Wirtschaftswachstum und ein förderliches Klima für Finanzanlagen und insbesondere für Aktien. Aus diesem Grund weisen wir darauf hin, dass die Liquidität – gemessen am breiten Geldmengenwachstum – weiter ansteigt. Auch unter Berücksichtigung der konjunkturellen Abschwächung in den USA hat sich das breite Geldmengenwachstum auf Jahresraten von über 8 % beschleunigt.

Diese Zunahme an Liquidität wird angeheizt von den hohen Ersparnissen in Asien und in ölproduzierenden Ländern, die maßgeblich zum Anstieg der globalen Devisenreserven um 20% beigetragen haben. Während es auf dem Markt für kurzfristige Commercial Paper seit Juli einen heftigen Einbruch gegeben hat, sprangen hier die Banken mit Kreditangeboten in die Bresche, die weiter zunehmen. Die trotz der jüngsten Tumulte auf den Kreditmärkten anhaltende Verfügbarkeit von Liquidität ist für riskantere Anlagen einschließlich Aktien vielversprechend.

Sollte die üppige Liquidität allerdings zu verstärkter Inflation führen, ist sie womöglich doch nicht begrüßenswert. Aber auch diesbezüglich ist Positives zu vermelden, denn die Kerninflation (als Indikator für langfristige Preistrends) ist nach wie vor niedrig. Das liegt daran, dass steigende Inputkosten in den letzten Jahren von maßgeblichen technologie-induzierten Produktivitätssteigerungen und Umstrukturierungen von Unternehmensgewinnen aufgefangen wurden. Anders formuliert ist die Beziehung zwischen Kosteninflation und Preisinflation unterbrochen. Wir rechnen mit einer Fortsetzung dieses Trends. Während die langfristigen Inflationstrends eher Anlass zur Sorge bieten, halten wir die zyklische Inflation für gutartig. In Kombination mit einer günstigen Liquiditätslage schafft niedrige Inflation ein vorteilhaftes Umfeld für Wirtschaftswachstum, was für Aktien zuträglich sein sollte.





## MARKTKOMMENTARE Franklin Templeton Investments

### Die volkswirtschaftliche Entkoppelung

Trotz des Anstiegs der Energie- und Rohstoffpreise ist die globale Verbraucherpreisinflation auf knapp über 2 % zurückgegangen. Ende der 1990er Jahre lagen die Raten im Vergleich bei 5 bis 6 %. Vielleicht ist es ja kein Zufall, dass der globale Abwärtstrend der Inflation mit dem Auftreten Chinas auf der Weltbühne zusammenfällt.

Tatsächlich halten wir den Beitritt Chinas zur Welthandelsorganisation im Jahr 2001 für eines der größten wirtschaftlichen Ereignisse der letzten Jahrzehnte. Chinas Aufstieg bildet außerdem die Grundlage für unsere Ansicht, dass eine Entkoppelung des globalen Wachstums den Volkswirtschaften weltweit ermöglichen sollte, eine Abschwächung in den Vereinigten Staaten zu verkraften.

Eine solche Entkoppelung vollzieht sich bereits. Während ein konjunktureller Abschwung in den USA in der Vergangenheit stets von anderen Ländern nachvollzogen wurde, ist das heute nicht der Fall. Die Produktionszuwächse in den USA sind seit 18 Monaten rückläufig, doch das starke innere Wachstum in den Schwellenländern sorgt dafür, dass die Produktion dort weiter zunimmt. Das Wirtschaftswachstum in China hat solche Formen angenommen, dass das Land für das übrige Asien mittlerweile eine viel größere Rolle spielt als die USA. Der Anteil der asiatischen Exporte (ohne China) in die USA ist im laufenden Jahrzehnt beständig gesunken, während der Anteil der Exporte aus Südostasien (ohne Japan) nach China von nicht einmal 10% auf rund 28% zugenommen hat. Man könnte argumentieren, dass sich das übrige Asien aus der Abhängigkeit von den USA gelöst und stattdessen in die Abhängigkeit von China begeben hat.

Diesbezüglich ist beachtenswert, dass China in der Region in der Vergangenheit eine vergleichsweise positive Rolle gespielt hat. Auf dem Höhepunkt der asiatischen Währungskrise 1998 machten es die fiskalpolitischen Anreize aus China den asiatischen Ländern möglich, Waren nach China zu verkaufen. Die überschussverwöhnten Chinesen könnten bei jeder künftigen Verlangsamung des regionalen Wachstums durch ähnliche fiskalpolitische Stimulanzien einen Konjunkturzyklus unterstützen, der sich nicht synchron zum US-amerikanischen

entwickelt. Anders ausgedrückt, sind China und das übrige Asien zu wichtigen neuen Nachfragequellen geworden.

Und sie sind nicht die einzigen: In den vier BRIC-Ländern (zu denen neben Indien und China auch Brasilien und Russland zählen) ist der private Verbrauch sprunghaft gestiegen und entspricht mittlerweile 30% der Konsumausgaben der USA. 2002 waren es noch 18% gewesen. Die Herausbildung einer Mittelschicht in allen vier BRIC-Volkswirtschaften bildet die Grundlage für kontinuierliches binnennachfrageinduziertes Wachstum in den kommenden Jahren – selbst wenn das US-Wachstum nachlassen sollte.

Wohlgemerkt sind wir im Hinblick auf die Aussichten für die Vereinigten Staaten nicht so pessimistisch wie andere Beobachter. Durch ihre jüngsten Lockerungsmaßnahmen hat die Fed unseres Erachtens den Boden für wachsende Investitionstätigkeit und den Wiederaufbau von Lagerbeständen bereitet, was die Auswirkungen des nachlassenden privaten Konsums ein Stück weit abmildern könnte. Auch glauben wir, dass die Verbraucherausgaben in den USA robust bleiben könnten, solange der dortige Arbeitsmarkt nicht stärker nachgibt. Diesbezüglich stellen wir fest, dass die Anträge auf Arbeitslosenunterstützung in den USA derzeit unter dem Niveau liegen, das früheren Rezessionen vorausging.

### Aktien aus wertorientierter Sicht interessanter

Eine Lockerung der währungspolitischen Zügel liefert aber auch die Voraussetzungen für steigende Kennzahlen. Das prognostizierte Kurs-Gewinn-Verhältnis in den Vereinigten Staaten, Japan und den Schwellenländern ist immer noch recht günstig. Historisch steigen die Kennzahlen, wenn sich die währungspolitischen Bedingungen lockern. Es gibt keinen Grund, eine solche Entwicklung in diesem Fall auszuschließen. Fazit: Aktien sind aus wertorientierter Sicht auch weiterhin interessant. Die Kennzahlen und die Richtung der Zinsentwicklung deuten daraufhin, dass Aktien mehr Wert bieten als Staatsanleihen – vor allem, da die Spanne zwischen Aktienerträgen und Anleiherenditen selten so groß war.





## MARKTKOMMENTARE Franklin Templeton Investments

Wie bereits angesprochen, erachten wir die anhaltende Zunahme nicht inflationärer Liquidität als gut für das Wirtschaftswachstum. Womöglich befinden wir uns in der Endphase einer Hausse, doch in diesem und im nächsten Jahr sollte das globale Wirtschaftswachstum dennoch 4% bis 5% erreichen. Die Volkswirtschaften in Asien und Lateinamerika expandieren nach wie vor mit überdurchschnittlichen Raten, was auf starke Fundamentaldaten wie Infrastrukturinvestitionen, Verbraucherausgaben und Exporte zurückzuführen ist. Alles in allem lenkt die von uns zur Asset-Allokation herangezogene Scorecard unser Augenmerk auf Aktienanlagen in beiden Regionen und hält uns in Bezug auf die USA, Japan und Europa zu Neutralität an. Im Aktiensegment weisen uns unsere Analysen ebenfalls auf interessant bewertete multinationale Large-Caps hin.

29. Oktober 2007

Brent Smith, Senior Vice President, CIO – Franklin Templeton Management Investment Solutions

---

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 beigelegt 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).