



Nur für Vertriebspartner/Nicht zur öffentlichen Verbreitung

Templeton Growth (Euro) Fund

Kommentar 3. Quartal 2008

- Die globalen Märkte beschleunigten ihre Talfahrt im dritten Quartal, da sich die Kreditkrise verschärfte.
- Der Templeton Growth (Euro) Fund rentierte (in Euro) netto -3,57% und schnitt damit besser ab als der MSCI World Index, der -5,3% verbuchte.
- Die Portfoliopositionierung im Materialsektor und dort insbesondere die Untergewichtung in Metallen und Bergbau trugen zum relativen Ertrag bei. Das Engagement in der Zellstoff- und Papierindustrie bescherte dem Fonds positive absolute Erträge.
- Eine Übergewichtung im Gesundheitswesen steigerte die relative Wertentwicklung im Zusammenspiel mit überlegener Einzeltitelauswahl.
- Belastet wurde die Fonds-Performance durch Positionen in Finanzunternehmen, allen voran AIG. Energiewerte gaben mit dem Ölpreis nach, wobei die Untergewichtung in diesem Sektor die relativen Auswirkungen abschwächte.
- Weiterer Fremdkapitalabbau in den Bilanzen von Unternehmen und Verbrauchern dürfte das globale Wirtschaftswachstum in den kommenden Monaten vermutlich bremsen. Wann wieder ein angemessener Blick auf die Fundamentaldaten der Aktienmärkte erfolgen kann, hängt von der Stabilisierung des Kredit- und Häusermarktes ab.

Marktkommentar

Die globalen Märkte rutschten im dritten Quartal weiter ab, weil die seit Mitte 2007 brodelnde Kreditkrise voll zum Ausbruch kam. Rohstoffe verzeichneten zu Beginn des Quartals einen Höchststand, doch die zunehmende Besorgnis über die um sich greifende Abschwächung der Konjunktur und Anzeichen für einen entsprechenden Rückgang der Rohstoffnachfrage führten in der zweiten Julihälfte zu einem drastischen

Ausverkauf in diesem Sektor. Die Rotation aus dem Rohstoffsegment löste eine globale Welle der Erleichterung aus, die die Märkte im August stabilisierte. Hoffnungen auf eine Erholung wurden jedoch im September durch die dramatische Eskalation der Kreditkrise zerschlagen.

Angesichts schwächerer Konjunktur und weiterhin nachgebender Immobilienwerte gerieten hypothekenbesicherte Wertpapiere, wie sie von vielen Investmentbanken gehalten wurden, in ernste Schwierigkeiten, was bereits übermäßig fremdkapitallastige Finanzinstitute dazu zwang, auf immer angespannteren Kreditmärkten Kapital zu beschaffen. Innerhalb weniger Wochen gingen verschiedene der renommiertesten Finanzinstitute der Welt in Konkurs, wurden verstaatlicht, gerettet oder satzungsmäßig neu aufgestellt. Das Modell der eigenständigen Investmentbanken, das zum Synonym der Wall Street geworden war, wurde dadurch de facto eliminiert. Am 30. September meldeten die Märkte zum Quartalsschluss Mehrjahrestiefs an. Die Tagesgeldsätze waren hoch wie nie und der US-Kongress diskutierte einen umfänglichen Rettungsplan, der wieder erstes Vertrauen in das strauchelnde globale Finanzsystem herstellen sollte. Der US-Dollar verbuchte das beste Quartal gegenüber dem Euro in seiner Geschichte. Er legte im Verhältnis zur Einheitswährung knapp 13% zu, was eurobasierten Investoren mit auf Dollar lautenden Investments zugute kam.

Bericht über die Wertentwicklung und Performancetreiber

Der Templeton Growth (Euro) Fund rentierte im dritten Quartal 2008 (in Euro) netto -3,57% und schnitt damit besser ab als der MSCI World Index, der in gleicher Währung -5,3% verbuchte.

Die im dritten Quartal erfolgte Korrektur der Rohstoffpreise hatte positive relative Effekte auf die Fonds-Performance, da das Portfolio in Metall- und Bergbauaktien innerhalb des Materialsektors stark unterge-



Nur für Vertriebspartner/Nicht zur öffentlichen Verbreitung

wichtet war. Während der Materialsektor in der Benchmark im Betrachtungsquartal fast ein Drittel an Wert verlor, verzeichneten die Fondspositionen in der Zellstoff- und Papierindustrie absolut betrachtet Gewinne. Die Übergewichtung des Portfolios im Gesundheitswesen und die im Vergleich glücklichere Aktienauswahl steigerten den relativen Ertrag, da Investoren rohstoffabhängige Aktien abstießen und in defensiven Pharmawerten Zuflucht suchten. Die Hälfte der zehn Spitzenwerte des Betrachtungszeitraums stammte aus dem Gesundheitswesen-Sektor, darunter Amgen, das nach positiven Ergebnissen klinischer Prüfungen in der Spätphase eines vielversprechenden neuen Medikaments hin zum Höhenflug ansetzte.

Finanzwerte enttäuschten im Berichtsquartal. Trotz einer Untergewichtung in dem krisengeschüttelten Sektor beeinträchtigte das Engagement des Fonds in American International Group (AIG) die Wertentwicklung. Die Kreditkrise vereitelte AIGs Versuche, sich entscheidende kurzfristige Finanzierungsmöglichkeiten zu sichern, und zwang die US-Regierung, einzugreifen und Notkredite zur Verfügung zu stellen, was zu einer erheblichen Verwässerung des Aktienkapitals von AIG führte. Positionen in Energiewerten drückten die Performance, da diese mit dem Ölpreis absackten. Die Untergewichtung des Fonds wirkte dem Abwärtssog aber entgegen. Eine Untergewichtung im nichtzyklischen Konsumgütersektor schmälerte den relativen Ertrag dagegen, da dieses defensive Segment im Quartal kräftig zulegte.

Strategie und Aktivität

Die Manager eröffneten im Berichtszeitraum eine neue Position, indem sie eine Beteiligung an einem US-amerikanischen Kreditkartenanbieter erwarben, der zu Bewertungen, die im unteren Bereich seiner historischen Spanne liegen, reizvoll wirkt. Unsere Position im deutschen Pharmaunternehmen Merck stockten wir deutlich auf. Die Ungewissheit um das Flüssigkristallgeschäft des Unternehmens und um die Wirksamkeit seines Krebsmittels Erbitux drückten die Aktie an den unteren Rand ihrer jüngsten Handelsspanne, obwohl das Finanzergebnis unerwartet gut ausgefallen war, die Generikasparte gewinnbringend veräußert wurde und zusätzliche Kosteneinsparungen erzielt werden konnten. Überdies verzeichnet das Unternehmen ho-

he Cashflows und das Management zeigt Bereitschaft, das Geld an die Aktionäre zurückfließen zu lassen.

Die Manager lösten im Berichtszeitraum eine Reihe von Positionen auf und verkleinerten viele andere. Zu den abgestoßenen Titeln zählen der Damenmodeeinzelhändler Chico's, die US-Werbeagentur Interpublic Group und der französische Autohersteller Peugeot.

Ausblick

Die jüngsten Unruhen auf den globalen Finanzmärkten belegen, dass sich in der Welt der Unternehmensfinanzierung ein Paradigmenwandel vollzieht. Das stark gehebelte Risikomodell, das von den führenden Investmentbanken der Wall Street eingesetzt wurde, ist zusammengebrochen. Wir meinen, dass sich früher oder später ein traditionelleres und transparentes Bankensystem herausbilden wird. In den kommenden Quartalen wird es jedoch zwangsläufig zu einer längeren Phase mit drastischer Rückführung des Fremdkapitalanteils kommen. Als Gegenleistung für die Übernahme der Risiken der Abwendung eines Systemzusammenbruchs fordern die Regierungen eine deutlich stärkere Überwachung der Finanzindustrie durch die Regulierungsbehörden. Eine Rückkehr zur Stabilität wird auf Kosten der Rentabilität und der Erträge erfolgen, die sich von den vordem durch unreglementierte Investmentbankbanken erreichten Niveaus zurückziehen werden.

Wenn die US-Regierung strukturierte Kreditderivate aufkauft, und damit die kritischsten Anlagen, sollte die Einführung von mehr Preistransparenz andere Käufer für die zugrunde liegenden Werte anlocken, die vermutlich mit deutlichen Abschlägen auf ihren erwarteten Nettoinventarwert zu haben sein werden. Die Festlegung von Abrechnungskursen sollte einen normaleren Betrieb des gesamten Finanzsystems fördern, da das wahrgenommene Kontrahentenrisiko sinkt und die Bilanzen rekaptalisiert werden.

Während die jüngste Umschichtung von Investmentkapital aus Rohstoffen in verschiedene unpopulärere Marktsektoren für wertorientierte Investoren ein ermutigendes Signal war, glauben wir, dass es erst wieder zu einem angemesseneren Blick auf die Fundamentaldaten des Aktienmarktes kommen wird, wenn sich



FONDSKOMMENTARE Franklin Templeton Investments

Nur für Vertriebspartner/Nicht zur öffentlichen Verbreitung

Kredit- und Häusermarkt stabilisieren. Weiterer Abbau von Fremdkapital in den Bilanzen von Unternehmen und Verbrauchern dürfte das Wirtschaftswachstum in den kommenden Monaten spürbar beeinträchtigen, da die wirtschaftlichen und kreditmarktbezogenen Probleme, die die Vereinigten Staaten belasten, zunehmend globale Dimensionen annehmen. Obwohl dieser Prozess schmerzhaft sein wird und die anhaltende Skepsis der Investoren Nervosität verbreitet, bringen uns die jüngsten Meilensteinereignisse allem An-

schein nach einer Kapitulation und damit schlussendlich einer Erholung näher.

Oktober 2008

Cindy Sweeting, Nassau, Bahamas

*Ein Teilfonds der luxemburgischen Franklin Templeton Investment Funds.

Franklin Templeton Investments veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. 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. 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).