

Interview mit Cindy Sweeting und Tucker Scott vom 26.01.2009

Auch zu Beginn des neuen Jahres hat sich die Lage an den Finanzmärkten noch nicht beruhigt. Warum Cindy Sweeting, leitende Portfoliomanagerin des Templeton Growth Fund, Inc. und des Templeton Growth (Euro) Fund* und Tucker Scott, Executive Vice President und Backup-Portfoliomanager des Templeton Growth Fund, Inc. und des Templeton Growth (Euro) Fund, trotz allem die derzeitige Lage als äußerst chancenreich betrachten, erläutern beide in dem folgenden Interview.

1. Wodurch ist die globale Finanzkrise entstanden und welche Faktoren werden dazu beitragen, um die Krise zu beenden?

Cindy Sweeting:

Zunächst muss das Finanzsystem stabilisiert werden. Dieses Ziel haben sich derzeit die US-Notenbank, die Zentralbanken in aller Welt, die Regierungen sowie die neue US-Regierung gesetzt. Das Vertrauen in das Finanzsystem muss wieder gewonnen werden, die Liquidität und Zahlungsfähigkeit wiederhergestellt und sichergestellt sein, um ein stabiles Fundament zu haben. Das ist der erste und wichtigste Schritt, um die Finanzkrise zu beenden.

Als nächsten Schritt müsste ein Entschuldungsprozess eingeleitet werden, um den Verschuldungsgrad zu verringern. Hierbei kann zunächst nicht mehr erwartet werden, als dass sich die Überschuldung auf ein eher normales Niveau abschwächt. Die Geschwindigkeit dieses Prozesses kann jedoch gesteuert werden, um diesen stabiler ablaufen zu lassen. Verschuldung kann nicht generell verhindert werden, aus diesem Grund sollte die Entschuldung im Hintergrund weiter laufen.

Als letzten Schritt wird es somit eine Bodenbildung und einen Übergang zu einer geringer verschuldeten Welt geben. Die Verbraucher müssen ihre persönlichen "Bilanzen" in Ordnung bringen, aber auch das Finanzsystem. Der Staat, die einzige "Bilanz", die expandieren kann, wird in gewisser Weise die Rolle der Bilanzen des Finanzsystems, der Verbraucher und der Unternehmen übernehmen. Der Prozess wird in dieser Weise ablaufen und Rezessionen werden so dem Ende zugehen. Unser Team geht davon aus, dass sich dieser Prozess in den nächsten 12 bis 15 Monaten entwickeln wird. Meiner Ansicht nach ist der wichtigste Aspekt, dass sich die Finanzmärkte, vor allem die Aktienmärkte, erholen, bevor man tatsächlich erkennen kann, dass sich die Rezession ihrem Ende nähert.

2. Die Sicht von Templeton zur Entwicklung der Aktienmärkte

Tucker Scott:

Derzeit haben die Märkte eine Deflation eingepreist. Weltweit sind die Renditen für Staatsanleihen extrem niedrig, Aktien sind - gemessen an historischen Werten - äußerst preiswert, d. h. ein Deflationszyklus hat eingesetzt. Templeton insgesamt und ich selbst gehen nicht davon aus, dass die Bewertung durch die Märkte tatsächlich auf Dauer richtig ist und sich so entwickeln wird. Vielmehr wissen die Behörden - die US-Notenbank und das US-Wirtschaftsministerium, sowie die übrigen Behörden in aller Welt - dass eine Deflation katastrophal sein würde. Aus diesem Grund tendieren die politischen Entscheidungen, die aktuell getroffen werden, eher zu einer gewissen Inflation als zur Deflation. Wir sind der Meinung, dass die Maßnahmen tatsächlich erfolgreich sein werden, auch wenn es zurzeit dafür keine Anzeichen gibt und die Märkte auch nicht daran glauben.

Sobald jedoch die Inflation einsetzt, werden die Auswirkungen extrem sein. Die Werte von Vermögensgegenständen in aller Welt werden sich massiv verschieben. Wir sind überzeugt, dass dieser Umstand auf Aktien eine positive Wirkung haben wird - ein reflationäres Umfeld. Die Inhaber von Staatsanleihen werden weniger erfreut sein. Die Mentalität wird sich grundsätzlich ändern und wir werden erleben, wie Aktienwerte und der Wert von Vermögenswerten, die an Wert verloren haben, allmählich steigen, wobei

Schuldtitel natürlich mit einem festen Betrag ausgestattet sind. Wenn diese Vermögenswerte tatsächlich allmählich ansteigen, wird erkennbar, wie sich dieser gesamte Prozess umkehrt. Für Aktionäre wird sich eine sehr erfreuliche Entwicklung ergeben.

Cindy Sweeting:

Diese spezielle Phase an den Finanzmärkten ist von zahlreichen Anlagen im Kreditbereich, vielen kreditfinanzierten Anlagen in verbriefte Vermögenswerte sowie in Derivate auf verbriefte Vermögenswerte gekennzeichnet. Dieser Zeitraum hat sich auf keinen Fall durch eine Überbewertung von Aktien hervorgehoben. Die Überbewertung erfolgte lediglich im Kreditbereich, in denen übermäßige Exzesse stattgefunden haben. In diesen Bereichen hat eine massive Flucht eingesetzt, was zu Illiquidität führte. Es ist für unsere Anleger schwierig, Positionen mit verbrieften Wertpapieren und Derivaten aufzulösen. Allerdings sind das Anwachsen von Geldmarktfonds, das Zwischenparken von Liquidität, etc., ein Zeichen dafür, dass diese Mittel irgendwann einmal wieder in Finanzanlagen investiert werden.

Wir sind davon überzeugt, dass eine Wiederanlage nicht erneut in diese kreditfinanzierten verbrieften Vermögenswerte investiert erfolgen wird, die vorher als attraktiv gegolten haben. Die Anleger haben hauptsächlich nach Anlagemöglichkeiten Ausschau gehalten, die von den Ertragsaussichten her Aktien ähnlich waren, ohne die Risiken von Aktien in Kauf nehmen zu müssen. Diese Ausrichtung hat sich als falsch erwiesen. Wir sind daher überzeugt, dass sich, sobald die zwischengeparkte Liquidität wieder in Finanzanlagen investiert wird und die Risikobereitschaft zurückkehrt, viele Anleger für Aktien entscheiden werden.

3. Die Einschätzung des Portfolioteams im Hinblick auf die Entwicklung von Dollar versus Euro

Cindy Sweeting:

Bis vor kurzem war der Dollar gegenüber den meisten anderen Währungen aus unterschiedlichen Gründen ziemlich schwach. Gründe lagen in den aktuellen Leistungsbilanzdefiziten, den aktuellen Haushaltsdefiziten und der starken Neigung der Amerikaner, mehr zu importieren als zu exportieren. Das wirkt sich langfristig negativ auf den Dollar aus. In den letzten Quartalen bewirkten einige Ereignisse, dass der Dollar gegenüber den meisten übrigen Währungen aufwertete. Angesichts des Abschwungs an den globalen Finanzmärkten wurden viele Kredite in Dollar aufgenommen, was - zumindest kurzfristig - zu einer Dollarverknappung führte, die bewirkte, dass viele Branchen versuchten, Dollars zu kaufen, um Kredite zu tilgen und sich zu entschulden. Aus diesem Grund kam es zu einer kurzfristigen Erholung des Dollars.

Man kann nur schwer vorhersagen, in welche Richtung die Währung läuft, und es ist nicht die Aufgabe von Templeton, Währungsprognosen durchzuführen. Ich möchte damit verdeutlichen, dass wir nicht nach bedeutenden Veränderungen im Wechselkurs USD / EUR oder USD / GBP oder USD / JPY suchen. Wahrscheinlich werden wir in der nächsten Zeit in einer Handelsspanne verweilen. In diesem speziellen Zeitraum streben die meisten anderen Länder nicht nach einer Aufwertung ihrer Währung. So könnte man sagen, dass der Dollar abwerten könnte, aber gegenüber welchen Währungen? Der Yen ist wahrscheinlich die einzige Währung, die eine gewisse nachhaltige Stärke zeigen wird. Aus diesem Grund denken wir, dass der Dollar für die nächste Zeit in einer Handelsspanne verharren wird.

4. Der Templeton-Ansatz im volatilen Marktumfeld von heute

Tucker Scott:

Unser Ansatz zeichnet sich darin aus, Ertragskraft auf einem normalisierten Niveau so preiswert wie möglich einzukaufen, unabhängig von Branche oder Land, d. h. wir suchen immer weltweit. Wenn Sie sich heute in der Welt umsehen, finden Sie außerordentlich viel Substanz, das kann niemand bestreiten. Nehmen wir Europa als Beispiel. Geht man von der Entwicklung der Gewinnströme aus, so müssen wir - weil die Gewinne natürlich schwanken - diesen Gewinnstrom normalisieren, bevor man versuchen kann, ihn zu bewerten. Heute wird Europa mit einem KGV von etwa 7,8 gehandelt, ausgehend von dem von uns normalisierten Gewinnniveau. Historisch betrachtet ist dies äußerst preiswert. Die USA sind etwas teurer mit einem KGV von etwa 10. Allerdings stellt dies einen äußerst attraktiven Einstiegspunkt dar, vor allem wenn man die Alternativen im Rentensektor einbezieht. Betrachtet man Staatsanleihen - von denen 10-jährigen Anleihen derzeit eine Rendite von etwa 2,5% erbringen- und bezieht hierbei auch das KGV ein, die Gewinnrendite, die in Europa bei 13% bis 14% liegt, so ist dies enorm. Der Abstand war noch nie so groß wie heute, weswegen wir eine Vielzahl von Investmentmöglichkeiten haben. Wir finden Substanz in Europa, in Asien, und in Amerika. Es ist eine wunderbare Zeit, um zu investieren!

Cindy Sweeting:

Ich würde sagen, die Situation derzeit ist interessant. Sir John Templeton würde sagen "Sucht nicht dort, wo die Aussichten am besten sind, sondern sucht dort, wo die Aussichten am schlechtesten sind." Angesichts der aktuellen Lage der Weltkonjunktur kann man in fast jedem Sektor Substanz finden. Wir finden nun Substanz in einigen Bereichen der Konsumindustrie, die als erste von der Konjunktorentwicklung betroffen war, sei es der Einzelhändler oder die Medien, einige Arbeitsvermittler oder auch der Automobilsektor, der ziemlich dezimiert wurde. Wir waren zuvor nie in der Lage, Aktien wie z. B. Toyota zu kaufen, da sie nie preiswert genug waren, um unsere Bewertungskriterien zu erfüllen. Wir finden also tatsächlich Substanz im gesamten Konsumsektor.

Den Gesundheitssektor haben wir seit einiger Zeit übergewichtet. In diesem Sektor gab es viele Negativ-Schlagzeilen, die allgemein bekannt sind, von der Konkurrenz durch Generika über die Patentabläufe bis hin zu enttäuschenden Ergebnissen aus Forschung und Entwicklung - gemessen an den generierten Umsätzen sind zu hohe Kosten im System gebunden. Aber viele dieser Themen sind bekannt und die Aktien werden nun im einstelligen KGV-Bereich gehandelt. Wir halten die demografische Entwicklung im langfristigen Wachstumstrend für die Pharmabranche für äußerst attraktiv und haben uns daher hier sehr gut positioniert. Die Technologie ist ein weiterer Bereich, in dem wir äußerst attraktive Substanz finden, vor allem gemessen am Cashflow. Viele der Technologiekonzerne, an denen wir beteiligt sind - vor allem einige der größeren wie Microsoft, Oracle, SAP in Deutschland - liegen mit ihren Cashflow-Renditen wahrscheinlich auf einem Niveau, das wir seit deren Börsengang vor ziemlich langer Zeit nicht mehr erlebt haben. Wir sprechen also von Renditen des freien Cashflow im Bereich zwischen 10% und 14% und von schuldenfreien Bilanzen - diese Unternehmen werden überleben.

5. Da der Templeton Growth (Euro) Fund fast voll investiert ist, wie können Sie neue Chancen nutzen?

Cindy Sweeting:

Ja, dies sind besondere Zeiten, gewiss nicht nur für die Templeton Fonds, sondern für die gesamte Fondsbranche. Insgesamt gab es bei Investmentfonds in den letzten 12 bis 15 Monaten wahrscheinlich die größten bisher verzeichneten Abflüsse. Daher ist es schwierig, Fonds zu managen, wenn Rücknahmen die Cashquote belasten, und trotz allem zu versuchen, ausreichend Barmittel zu halten, um die Chancen von neuen Aktien zu nutzen, sobald diese auf die Schnäppchenliste gesetzt werden.

In dieser Zeit geht es darum, Barbestände angesichts der Abflüsse zu managen. Wie Sie wissen, sagte Sir John Templeton auch: "Eine Aktie muss man dann verkaufen, wenn man ein besseres Schnäppchen gefunden hat." Daher untersuchen wir unsere Portfolios genau, wenn wir Kaufmöglichkeiten für Aktien erkennen, die auf die Schnäppchenliste gesetzt werden. Wir nehmen uns Zeit

und durchforsten die Portfolios, stellen fest, welcher Bereich abgestoßen werden sollte, damit wir neue Chancen nutzen können. Dabei achten wir wirklich immer darauf, die beste Struktur im Portfolio zu haben, mit einer Mischung aus den besten Schnäppchen, die wir in Bezug auf Sektoren oder geografische Bereiche finden können.

Tucker Scott:

Ich möchte hinzufügen, dass wir zwar massive Abflüsse bei Investmentfonds in aller Welt erleben. Es ist jedoch sehr interessant, darauf zu achten, wer heute Aktien kauft, denn die Insider, die diese Unternehmen führen, kaufen so stark wie noch nie zuvor. Im vierten Quartal 2008 schossen die Käufe regelrecht in die Höhe. Also gibt es Käufer für Aktien und gerade diese Käufer wissen sehr genau, was in diesen Unternehmen abläuft.

6. Die jüngste Performance des Templeton Growth (Euro) Fund

Cindy Sweeting:

Die Wertentwicklung des Templeton Growth (Euro) Fund blieb aus zwei Gründen im Gesamtjahr 2007 und Anfang 2008 hinter seinen Vergleichsindizes zurück:

Zum einen bedingt durch die deutliche Untergewichtung der Sektoren Rohstoffe, Materialien und zyklische Industriewerte, die auf das Ende eines langjährigen Bullenmarkts zusteueren und zu Bewertungen gehandelt wurden, die gewiss über dem lagen, was wir an langfristiger Substanz festgestellt haben. Daher ist es für Templeton Fonds nicht untypisch, zum Ende eines Bullenmarktes, wie z. B. im Sektor Rohstoffe, schwächer abzuschneiden. Als wir Mitte 2008 den Höchststand des Ölpreises erlebten, erreichten auch viele Aktien der Sektoren Materialien und Industrie ihre Höchststände und der Templeton Growth Euro Fund konnte in der zweiten Jahreshälfte 2008 viel relative Performance gutmachen. Die Währung, vor allem die Schwäche des USD, belastete die meisten unserer europäischen Anleger, die außerhalb Europas investiert sind. Auch dies kehrte sich im dritten und vierten Quartal des letzten Jahres allmählich um, als der USD erstarkte. Daher wirkte sich im Wesentlichen jedes Investment außerhalb Europas - was bei globalen Fonds häufig zutrifft - günstig auf die Fonds aus, weshalb die relative Unter-Performance etwas abgenommen hat. Allerdings führte die wahllose Verkaufswelle vor allem im dritten und vierten Quartal mit Sicherheit zu absoluten Rückgängen beim Templeton Growth (Euro) Fund.

Für die Zukunft erwarten wir, dass dies die Zeiten sind, in denen die Templeton Fonds versuchen sollten, Mehrwert zu generieren, gewiss auf absoluter Basis, aber auch gegenüber den Vergleichsindizes, da die Bewertungen der Aktien, die wir für den Fonds erwerben konnten, äußerst attraktiv sind. Damit dürften wir in den kommenden 3 bis 5 Jahren eine sehr gute Wertentwicklung erzielen.

7. Attraktive Bewertungen des Templeton Growth (Euro) Fund

Cindy Sweeting:

Unter Bewertungsgesichtspunkten wird der Templeton Growth (Euro) Fund auf dem preiswertesten Niveau gehandelt, auf dem attraktivsten Niveau seit Auflegung des Fonds zu Beginn dieses Jahrzehnts. Auf Kurs- / Cashflow-Basis liegen wir bei etwa 4,5, die Dividendenrendite beträgt über 4%, das KGV liegt im einstelligen Bereich - absolut und im Vergleich zur Benchmark sind dies äußerst attraktive Niveaus. Wenn Sie Aktien zu derartigen Bewertungen erhalten, ist dies für Anleger gewiss äußerst attraktiv, vor allem im Vergleich zu den Erträgen für liquide Mittel oder zu den äußerst niedrigen Erträgen, die mit fest verzinslichen Wertpapieren erzielbar sind.



Cindy L. Sweeting ist President von Templeton Global Advisors Limited (TGAL), Director of Portfolio Management der Templeton Global Equity Group und leitende Portfoliomanagerin des Templeton Growth Fund, Inc. und des Templeton Growth (Euro) Fund. Ferner trägt sie Portfoliomanagement-Verantwortung für institutionelle Spezialfonds mit globalen und internationalen Anlageaufträgen.

Cindy Sweeting hat 25 Jahre Erfahrung in der Investmentbranche. Sie ist seit 1997 bei Franklin Templeton Investments. Zuletzt war sie Director of Research der Templeton Global Equity Group, bevor sie ihre derzeitigen Aufgaben übernahm.



Tucker Scott ist Executive Vice President und Backup-Portfoliomanager des Templeton Growth Fund, Inc. und des Templeton Growth (Euro) Fund. Darüber hinaus ist er zurzeit für institutionelle und Privatkundenportfolios zuständig und managt eine Reihe von Franklin Templeton Fonds, die nicht in Deutschland und Österreich registriert sind. Er trägt globale Research-Verantwortung für die kommerzielle Dienstleistungs- und -bedarfsindustrie.

Tucker Scott kam 1996 zu Franklin Templeton Investments. Er erwarb einen B.A. in Geschichte an der University of Virginia und einen M.B.A. an der Amos Tuck School of Business am Dartmouth College. Er ist Chartered Financial Analyst (CFA) Charterholder und Mitglied des CFA Institute.

*Ein Teilfonds der Franklin Templeton Investmentfonds (FTIF), eine in Luxemburg registrierte SICAV.

Wichtige Hinweise

Bitte beachten Sie, dass es sich bei diesem Dokument um werbliche Informationen allgemeiner Art und nicht um eine vollständige Darstellung bzw. Finanzanalyse eines bestimmten Marktes, eines Wirtschaftszweiges, eines Wertpapiers oder des/der jeweils aufgeführten Investmentfonds handelt. Franklin Templeton Investments veröffentlicht ausschließlich Produktinformationen zu Informationszwecken, wobei keine der hier enthaltenen Informationen als Rechts-, Steuer- oder Anlageberatung bzw. -empfehlung zu sehen sind. Etwaige steuerliche Aussagen sind allgemeiner Art und berücksichtigen nicht Ihre persönlichen Umstände. Zukünftige Änderungen der Steuergesetzgebung können zu negativen oder positiven Auswirkungen auf die zu erzielende Rendite führen.

Der Inhalt dieses Dokuments wurde sorgfältig erarbeitet. Dennoch können Irrtümer nicht ausgeschlossen werden. Die darin enthaltenen Informationen können sich auch auf externe Datenquellen beziehen, die zum Zeitpunkt der Fertigstellung von Franklin Templeton Investments als zuverlässig angesehen wurden, deren Inhalte aber nicht unabhängig verifiziert oder überprüft wurden. Auch können seit Zeitpunkt der Fertigstellung Änderungen eingetreten sein, welche sich auf die hier dargestellten Inhalte ausgewirkt haben können. Franklin Templeton Investments kann deshalb keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernehmen. Insbesondere wird keine Haftung für sachliche Fehler und deren Folgen übernommen. Die in dieser Präsentation enthaltenen Meinungen und Aussagen von Franklin Templeton Investments geben die aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Fertigstellung wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

Der Verkaufsprospekt enthält detaillierte Ausführungen zu den mit einem Investment in unsere Fonds verbundenen Risiken. Bitte beachten Sie insbesondere, dass der Wert der von Franklin Templeton Investments begebenen Anteile oder Erträge an Investmentfonds sowohl steigen als auch fallen kann. Unter Umständen erhalten Sie nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Grundsätzlich stehen Investments mit höheren Ertragschancen auch größere Verlustrisiken gegenüber.

Wertentwicklung nach BVI-Methode in EUR. Berechnungsbasis: Nettoinventarwert, ohne Emissionsgebühren oder sonstige mit dem Kauf/Verkauf verbundene Transaktionskosten bzw. Steuern, die sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken würden. Ausschüttungen wieder angelegt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Anteile an Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder Verkauf zulässig ist. So dürfen SICAV-Anteile Bürgern der Vereinigten Staaten von Amerika und dort ansässigen Personen weder direkt noch indirekt angeboten oder verkauft werden.

Ihre Anlageentscheidung sollten Sie in jedem Fall auf Grundlage des vereinfachten bzw. vollständigen Verkaufsprospektes, des gültigen Rechenschaftsberichtes (letzter geprüfter Jahresbericht) und ggf. des anschließenden Halbjahresberichtes treffen. Der Verkaufsprospekt und die genannten Rechenschaftsberichte stellen die allein verbindliche Grundlage für Kaufaufträge dar.

Verkaufsprospekte und weitere Unterlagen erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Berater oder bei:
Franklin Templeton Investment Services GmbH
Postfach 11 18 03, D-60053 Frankfurt a. M., Mainzer Landstraße 16, D-60325 Frankfurt a. M.
Tel.: 0800/0738001 (Deutschland), 0800/295911 (Österreich), Fax +49(0)69/27223-120
E-Mail: info@franklintempleton.de (Deutschland), info@franklintempleton.at (Österreich)
Internet: www.franklintempleton.de (Deutschland), www.franklintempleton.at (Österreich)