



Strategie für den Rentenmarkt – Optimistische Sicht der Weltwirtschaft, Entdeckung von Potenzial in Japan

Obwohl die Abkühlung auf dem US-Markt für Wohnimmobilien und der rückläufige Konsum das globale Wachstum durchaus dämpfen könnten, sind wir in Bezug auf die Weltwirtschaft recht optimistisch. Aus Asien kommen ermutigende Signale. Auch Westeuropa präsentiert sich stark. Die Produktivität nimmt fast ebenso schnell zu wie in Asien und regional – etwa in Schweden – sind außergewöhnlich hohe Wachstumsraten zu verzeichnen. Die zentraleuropäischen Volkswirtschaften haben sich robust gezeigt und auch aus Lateinamerika erreichen uns gute Nachrichten – unter anderem aus Peru, einem der von uns am stärksten gewichteten Länder der Region.

Die größte Veränderung der Portfoliostruktur ergab sich in den vergangenen Monaten durch unser Engagement im japanischen Yen. Die Mittel dafür stammten aus der Verringerung unserer Positionen in US-Dollar und Euro. Davon abgesehen veränderte sich unser breites Währungsengagement kaum. Nach wie vor bevorzugen wir Nicht-Euro-Währungen aus den europäischen Randgebieten. (Eine Ausnahme bildet der ungarische Forint, in dem wir aufgrund der schlechten Performance nicht engagiert sind.) In Lateinamerika schauen wir sehr genau hin. Hier haben wir eine Lokalwährungsposition in Peru eröffnet und eine kleinere in Brasilien.

Extrem wählerisch sind wir auch in Bezug auf die Duration. Nachdem sich der Markt für US-Schatzpapiere lange Zeit wenig bewegt hat, halten wir den jüngsten Anstieg für übertrieben. Der weltweit herrschende Inflationsdruck steht im Kontrast zur Inversion der US-Renditekurve. Aus diesem Grund agieren wir sehr vorsichtig. In Asien mit Ausnahme von Indonesien und den Philippinen sind wir mit kurzer Durchschnittsduration engagiert. Mit unseren Teams in Indien und Korea fahnden wir im asiatischen Raum nach Zinschancen, doch für den Moment erkennen wir keinen triftigen

Grund für eine Erhöhung der Duration in Ländern wie Korea. Insgesamt haben wir in den letzten Jahren von unserer untergewichteten Durationsposition profitiert. Früher oder später wird sie aber sicher eine wichtige Gesamtertragskomponente darstellen. Vorerst spricht das starke globale Wachstum unseres Erachtens nach wie vor für weiteren Aufwärtsdruck auf die Langfristzinsen. Die Bewertung liefert uns daher keinen Grund für eine Verlängerung der Duration und angesichts der flachen Renditekurve ist auch die Rendite kein Argument.

Bei den staatlichen Emissionen haben wir kleine, auf US-Dollar lautende Positionen im Irak eröffnet (immer noch ein wichtiger Ölproduzent mit starker Unterstützung aus den USA) und auch eine kleine Position in Peru. Wir sind jedoch der Ansicht dass die Bewertungen auf den Märkten für Staatsanleihen und auf US-Dollar lautende Titel mittlerweile ausgereizt sind. Grundsätzlich ziehen wir Lokalwährungsmärkte vor.

Japan: Diesmal ist alles anders.

Die größte Veränderung unserer Positionierung ergab sich durch unseren Entschluss, uns aufgrund unserer optimistischen Erwartungen für die Wirtschaftsentwicklung in Japan im japanischen Yen zu engagieren. Bisher waren die Phasen auflebender Konjunktur in Japan seit Einsetzen der Stagflation Anfang der 1990er Jahre stets kurzlebig, weil Banken und Unternehmen ihre Bilanzen nicht umstrukturierten. Diesmal ist das anders. Japans Banken haben ihre Bilanzen in den letzten Jahren von faulen Krediten befreit. Ihre Firmenkunden sind gesünder und arbeiten rentabler. Die Rentabilitätssteigerungen führen zu Arbeitsmarktwachstum, was den Verbrauch anheizt und zur Reinflation beiträgt. Eine Verringerung der Lagerbestände und eine willkommenen

*Strategie für den Rentenmarkt ...
Fortsetzung auf Seite 2*



Michael Hasenstab,
Co-Director,
Franklin Templeton
International Fixed-Income
Group

15. September 2006





Schwellenländer – Märkte auch nach der Korrektur von Mai/Juni noch attraktiv

Die Korrektur vom Mai und Juni hat die Märkte in den Schwellenländern abgekühlt, noch bevor sie richtig zu brodeln begannen. Die fundamentalen Voraussetzungen sind jedoch für eine ganze Reihe von Märkten nach wie vor ausgezeichnet. Wir sehen niedrige Kurs-Gewinn-Verhältnisse, niedrige Kurs-Buchwert-Verhältnisse und interessante Dividendenrenditen. Die Korrektur war zum Teil auf den Konjunkturunbruch in den USA, auf die hohen Ölpreise und die Angst vor steigenden Zinsen zurückzuführen. Ein einheitliches Bild ergab sich jedoch nicht, denn Länder wie Russland profitierten zum Beispiel vom steigenden Ölpreis. Die hohen Ölpreise wirken sich interessanterweise womöglich weniger stark aus, als wir es uns vorgestellt haben. Länder wie Korea, Taiwan und China wachsen kräftig weiter.

Obwohl die Regierung die Kontrolle über Schlüsselindustrien behalten möchte und die innere Sicherheit bisweilen Anlass zur Sorge gibt – etwa im Hinblick auf die jüngste Ermordung eines leitenden Mitarbeiters der Zentralbank –, verfolgt Russland seinen Reformkurs unbeirrt weiter und entwickelt sich zu einem stärker kapitalorientierten System. Im Vergleich zu Ländern wie Bra-

silien oder Korea ist Russland inzwischen teuer. Infolgedessen leiten wir keine größeren Summen mehr in diesen Markt. An unseren bestehenden Positionen halten wir allerdings fest.

Wie von uns vorausgesagt, erleben wir zurzeit eine Korrektur bei den Rohstoffpreisen. Nach unseren Erwartungen dürften sich die Ölpreise über die nächsten sechs bis zwölf Monate im Schnitt bei 40 US-Dollar bewegen. Doch selbst bei 30 US-Dollar pro Barrel verdienen die Ölgesellschaften noch eine Menge Geld. Außerdem ist eine Trendwende bei den Rohstoffpreisen schon allein deshalb begrüßenswert, weil sich die Wahrscheinlichkeit einer größeren Verschiebung bei den Verwendungsmustern verringert.

In letzter Zeit haben wir verstärkt Mittel in die Türkei gelenkt – trotz (oder wegen) der Korrektur um 40%, die der Markt im Mai/Juni verzeichnete. In Korea halten wir die Fundamentaldaten trotz unserer Bedenken in Bezug auf die Politik für gut. Günstig bewertete Unternehmen aus Taiwan und Brasilien sprechen uns ebenfalls an. Auch südafrikanische Titel, vor allem solche aus konsumabhängigen Branchen, finden

wir attraktiv. Chinesische ‚H‘-Aktien sind immer noch reizvolle Schnäppchen. Die große Zahl der IPOs in China eröffnet vielversprechende Chancen. So gab es eine ganze Reihe interessant bewerteter Banken-IPOs. Ein dramatischer Abschwung in den USA würde sich natürlich auf China und den Rest der Welt auswirken. Die gute Nachricht ist jedoch, dass die Binnennachfrage in China und anderen Schwellenländern spürbar zunimmt. Dortige Unternehmen können also Exportgewinne zunehmend durch im Inland erzielte Erträge ersetzen.



Mark Mobius,
Managing Director,
Templeton Asset Management

14. September 2006

*Strategie für den Rentenmarkt ...
Fortsetzung von Seite 1*

Reduzierung der Regierungsausgaben zurückzuführen war. Der auf die Inlandsnachfrage entfallende Beitrag war nach wie vor positiv. Auch der Anteil der Regierungsausgaben am BIP war rückläufig, was positiv zu bewerten ist. Die Reinflation ist unseres Erachtens in Japan noch immer im Gange, was eine weitere Anhebung der Basiszinsen erfordern dürfte. Ferner trauen wir den Japanern durchaus zu, ein nachhaltiges BIP-Wachstum von 2 bis 3% im Jahr zu realisieren.

Ebenso sollte unser Engagement in anderen asiatischen Währungen von einer potenziellen Aufwertung des Yen profitieren. Der Yen wirkte im Vergleich zu anderen Währungen der Region überbewertet, doch diese Überbewertung bildet sich allem Anschein nach zurück. Der Euro dagegen zog im August im Verhältnis zum Yen ungerechtfertigt stark an. Dieser Anstieg des Euro ist angesichts des riesigen Leistungsbilanzüberschusses der Japaner (der zu zwei Dritteln auf Erträgen beruht) schwer zu begründen. Angesichts der anhaltend hohen Leistungsbilanzüberschüsse in Japan (in Höhe von 3% des

BIP) stehen wir zu unserer Entscheidung für ein verstärktes Engagement im japanischen Yen. Vom japanischen Rentenmarkt halten wir uns angesichts niedriger Renditen und Aussichten auf steigende Zinsen dagegen weiterhin fern.



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS



PERSPEKTIVEN

Europäische Aktien – Ansprechende Bewertungen, aber auch verschiedene Risiken

Rechnen Sie nach den Turbulenzen von Mai und Juni auch weiterhin mit Volatilität auf den europäischen Aktienmärkten? Welche positiven Faktoren sorgen künftig für Wachstumsdynamik?

Unseres Erachtens könnten europäische Aktien noch bis Ende des Jahres Volatilität an den Tag legen, denn schließlich ist das Ausmaß des Abschwungs in den USA noch nicht absehbar, die Zinsen in Europa steigen und es besteht die Möglichkeit für erneuten Aufwärtsdruck auf den Euro. Die Märkte können sich jedoch auf eine ganze Reihe positiver Faktoren stützen. So werden trotz steigender Zinsen immer noch kräftige Ertragssteigerungen erzielt, die Liquidität ist robust und heizt das Fusions- und Übernahmegeschehen an und die Auftragsbücher der Unternehmen sind gut gefüllt. Dennoch sind europäische Aktien nach wie vor recht annehmbar bewertet (die Dividendenrendite des Dow Jones Stoxx 600 Index lag Ende August bei 3,24%; die 10-jährige deutsche Bundesanleihe rentierte dagegen 3,78%) - vor allem auch im Vergleich zu US-amerikanischen.

Wie werden sich steigende Zinsen in Europa auswirken?

Die Leitzinsen ziehen in Europa seit Dezember letzten Jahres an (sie sind mittlerweile von 2% auf 3% gestiegen). Dennoch wächst die europäische Wirtschaft weiter. Auf Jahr berechnet wurde fürs zweite Quartal ein solides BIP-Wachstum von 2,4% verbucht. Auch die Einzelhandelsumsätze und der private Konsum entwickeln sich positiv. Zinsänderungen wirken sich jedoch mit Verzögerung aus. Weitere Zinsanhebungen dürften früher oder später einen Effekt auf das Wachstum haben.

Welche Sektoren/Länder wollen Sie mittelfristig über- bzw. untergewichten?

Wir befassen uns in erster Linie mit der Einzeltitelauswahl. Daher gibt es keine vorgegebenen Gewichtungen für Sektoren

oder Länder. Im Grunde halten wir Ausschau nach Unternehmen, die zu niedrigen Bewertungskennzahlen oder mit erheblichem Abschlag auf ihren Substanzwert zu haben sind. Dabei interessieren wir uns vor allem für solche Unternehmen, die stabile Cashflows generieren und aktionärsfreundlich gemanagt werden. Abgesehen davon entdecken wir dank der vielen Fusionen und Übernahmen immer mehr Arbitrage-Gelegenheiten. Der Anteil des Fondsvermögens, der in Arbitrage-Situationen investiert wird, ist in den letzten sechs Monaten von null auf rund 6% angestiegen. Angesichts des guten Zustands der europäischen Unternehmen und der niedrigen Spannen, die in diesem Bereich geboten werden, erkennen wir dagegen wenige Gelegenheiten für ein Engagement in Turn-around-Situationen.

Denken Sie, dass der Markt die bevorstehende Erhöhung von Steuern und Abgaben in Deutschland und die erwartete Verlangsamung der Weltwirtschaft verkraften kann?

Die für Anfang 2007 angekündigte Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland kann der Markt meiner Ansicht nach ebenso problemlos verkraften wie höhere Beiträge zur Renten- und Krankenversicherung. Ein größeres Risiko sehe ich in einer globalen Konjunkturabschwächung, für die es bisher jedoch wenig Anzeichen gibt (siehe die neuesten Zahlen des Internationalen Währungsfonds). Solange der Dollar nicht dramatisch einbricht, sind die europäischen Unternehmen gut aufgestellt, um am anhaltend starken Wachstum des Inlandskonsums in Asien teilzuhaben.

Welche künftigen Gefahren erkennen Sie für die europäischen Märkte?

Europäische Unternehmen sind vor allem durch die folgenden drei Gefahren bedroht, die das Anlegerinteresse dämpfen könnten: (i) ein Abflauen des Wirtschaftswachstums im kommenden Jahr; (ii) steigende

Kurzfristzinsen in Europa; und (iii) ein im Verhältnis zum US-Dollar steigender Euro. Immerhin ist die Wirtschaft der Eurozone so exportabhängig wie kein anderer wichtiger Wirtschaftsraum der Erde - China eingeschlossen. Das globale Wirtschaftswachstum und die Wettbewerbsfähigkeit der Währung habe daher eine besondere Bedeutung. Ein weiteres kürzerfristiges Risiko stellt die Entwicklung der Unternehmensgewinne dar. Wie bereits angesprochen, sind diese in den vergangenen Quartalen ausgesprochen erfreulich ausgefallen. Jeder weitere Anstieg der europäischen Aktienmärkte wird in zunehmendem Maße davon abhängen, ob die Unternehmen auch künftig die Ertragserwartungen der Investoren erfüllen können.

Ein Gespräch mit Philippe Brugere-Trelat, Portfoliomanager, FTIF-Franklin Mutual European Fund (ein Teilfonds von Franklin Templeton Investment Funds, Luxemburg)



Philippe Brugere-Trelat

21. September 2006



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS



PERSPEKTIVEN

Income Fund Investment – Reizvolle Aussichten für dividendenbringende Large-Caps

In dieser Phase des Marktzyklus verfügen dividendenbringende Stammaktien unseres Erachtens über besonderes Wertsteigerungspotenzial. Aktien mit hoher oder wachsender Ausschüttungsquote kommen gerade wieder in Mode und bringen den Markt dorthin zurück, wo er vor dem Tech- und Growth-Boom der späten 1990er Jahre stand. Ende der 90er Jahre reinvestierten die Unternehmen ihre Gewinne lieber, als Dividenden auszuschütten, um so ein höheres KGV zu erreichen. Seit die Dotcom-Blase geplatzt ist, hat sich dieser Trend umgekehrt. Die Unternehmen legen wieder mehr Wert darauf, ihre Bilanzen zu verbessern, den freien Cashflow zu steigern und Dividenden zu erhöhen oder überhaupt auszuschütten. Ein Anstieg der Ausschüttungsquote war bislang nicht festzustellen, da die Erträge verhältnismäßig hoch waren. Lässt das Ertragswachstum nach, dürfte der breitere Markt die Dividenden schneller erhöhen.

Wertrichtige Large-Caps

Durch den rasanten Anstieg der relativen Bewertung von Small-Caps in den letzten sechs Jahren wirken Large-Caps vergleichsweise günstig. Die 25 Spitzenwerte des S&P 500 werden zurzeit zu 90% des durchschnittlichen KGV dieses Index gehandelt. Die relative Dividendenrendite der Mega-Caps liegt währenddessen 30% über der historischen Dividendenrendite des S&P 500 seit 1985. Wir entdecken eine ganze Reihe von Unternehmen, die mit A oder besser bewertet sind, keine Schulden haben, extrem liquide sind und das Potenzial besitzen, ihre Dividenden in den kommenden Jahren schneller zu steigern als ihre Gewinne. Pfizer gehört zu unseren größten Positionen und ist ein gutes Beispiel für eine Aktie dieser Kategorie. 2005 konzentrierten sich die Investo-

ren nach unseren Beobachtungen stärker auf die kurzfristigen Probleme der Pharmafirmen als auf die gebotenen Chancen. Pfizer hat seine Dividende in jedem der vergangenen 39 Jahre erhöht und kann mit einer der stärksten Bilanzen aller US-amerikanischen Unternehmen aufwarten. Wir rechnen für die nächsten Jahre zwar mit geringeren Ertragssteigerungen, doch aus wertorientierter Perspektive ist das Unternehmen trotzdem interessant. Außerdem glauben wir, dass es durch einen stetigen Strom neuer Produkte sowohl Umsätzen als auch Gewinnen neue Impulse verleihen kann. Währenddessen setzen wir auf die langfristige Wertschöpfung und kommen zwischenzeitlich in den Genuss attraktiver Dividendenrenditen. In unserem Aktienportfolio ist der Versorgungssektor mit einem Anteil von knapp 20% am stärksten gewichtet. In diesem Sektor vollzieht sich ein fundamentaler Wandel. Regulierte Versorger besinnen sich auf ihre Kernkompetenzen und ziehen sich aus anderen Sparten zurück. Nach unserem Dafürhalten dürften höhere Cashflows und solidere Bilanzen zu steigenden Dividenden führen. Wir versprechen uns von Versorgungsunternehmen folglich attraktive laufende Ausschüttungen und Gesamterträge. Beim Franklin Income Fund* haben wir uns besonders intensiv mit ertragsgenerierenden High-Yield-Papieren beschäftigt, vor allem mit solchen, die ihre Bonität verbessern konnten – etwa General Motors Acceptance Corporation (GMAC), ein Wert, der unseres Erachtens im vergangenen April und Mai zu Unrecht abgestraft wurde, als die Muttergesellschaft General Motors auf Ramschstatus herabgestuft wurde. Wir sahen in GMAC-Anleihen die Gelegenheit, uns mit erheblichem Abschlag auf den längerfristigen Wert in einem grundsoliden Unternehmen zu engagieren. Wir interessierten uns

vor allem für mittelfristige Anleihen, die nach unserem Eindruck das reizvollste Ausschüttungs- und Gesamtertragsprofil boten, ohne dabei zu hohe Laufzeit- oder Durationsrisiken mitzubringen. Im letzten Jahr haben GMAC-Anleihen nicht nur ausgesprochen reizvolle laufende Erträge abgeworfen, sondern sind durch die deutliche Verknappung der Spannen über US-Schatzbriefe auch noch erheblich im Wert gestiegen.



Ed Perks,
Portfoliomanager,
Franklin Income Fund
(ein Teilfonds von Franklin Templeton
Investment Funds, Luxemburg)

11. September 2006

Franklin Templeton Investments
– PERSPEKTIVEN –

Postfach 11 18 03
60053 Frankfurt a. M.
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt a. M.
Tel.: 0800/0738002
Fax: +49 (0) 69/27223-120
info@franklintempleton.de
www.franklintempleton.de
Redakteur:
Isadore Ryan (San Mateo, USA)

Bitte beachten Sie, dass es sich bei den Darstellungen in diesem Newsletter nicht um eine vollständige Darstellung eines bestimmten Wirtschaftszweiges, eines Wertpapiers oder des jeweiligen Investmentfonds handelt. Dieser Newsletter darf 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. 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: +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)



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS