



Nur für Vertriebspartner/Nicht zur öffentlichen Verbreitung

20. März 2008

Ein Kommentar zur jüngsten Marktvolatilität

Paul L. Vaillancourt, CFA, Senior Vice President, Director Portfolio Strategy
Franklin Templeton Managed Investment Solutions

Alles dreht sich um die USA

Es liegt eine weitere hektische Marktwoche hinter uns mit dem Zusammenbruch des Hedge-Fonds der renommierten Carlyle Group und dem Kollaps einer Traditions- Wall Street-Investmentbank (dem Zwangsverkauf von Bear Stearns an JP Morgan für 2 US-Dollar pro Aktie, die noch vor rund einem Jahr ein Allzeithoch von 159 US-Dollar pro Aktie verzeichnet hatte). Hinzu kommen düstere Schlagzeilen über schwache Immobilienpreise, die Zunahme von Zwangsversteigerungen, den Rückgang der Verbraucherausgaben und rückläufige Beschäftigtenzahlen. Kein Wunder also, dass das Verbrauchervertrauen am Boden ist. Doch kommt das alles wirklich so überraschend? An diesem Punkt stellt sich die Frage, ob es sich um eine zyklische Korrektur der jüngsten Übertreibungen handelt oder um eine tiefere angebotsseitige Krise, die unweigerlich zu einer weiteren Deflation der Vermögenspreise führen wird?

Wir sind davon überzeugt, dass es sich um eine dringend nötige Rückführung der Verschuldung und Neubewertung überbewerteter und riskanter Anlagen handelt, die zur Finanzkrise geführt haben. Hochwertige Anlagen werden im Laufe der Zeit wieder angemessen bewertet werden und die Weltwirtschaft wird nicht in eine tiefe, ausgedehnte Rezession abgleiten.

Es hat in der letzten Woche auch positive Entwicklungen gegeben, insbesondere in Form der kreativen währungspolitischen Rettungsaktionen der US-Notenbank Federal Reserve:

- Die angekündigte Term Security Lending Facility für über 200 Mrd. US-Dollar;
- Die außerplanmäßige Senkung des Diskontsatzes;
- Das neue Kreditfenster der Fed für Primärhändler, das mindestens sechs Monate Bestand haben wird;
- Die FED-Zinssenkung um 75 Bps bei der letzten Sitzung am 18. März 2008.

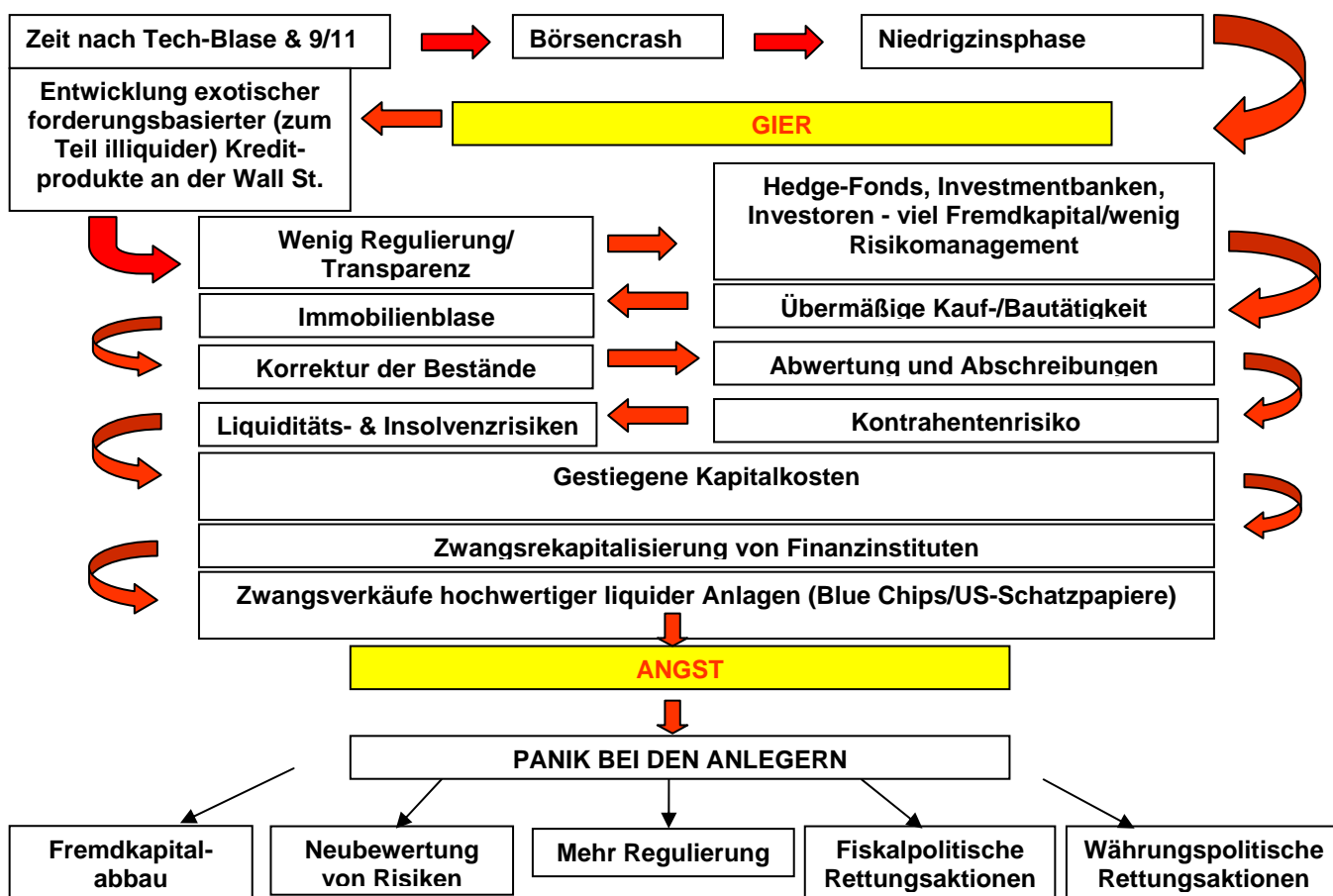
Bärenmärkte werden gewöhnlich durch wirtschaftlichen Niedergang ausgelöst. Diesmal ist es umgekehrt: Eine Finanzkrise hat zu einer schweren Deflation der Vermögenspreise geführt. Die Konjunkturabschwächung verläuft in recht geordneten Bahnen. Das große Problem sind die Finanzkrise und die Unbekannten. Derzeit erleben wir in fast jeder Anlagekategorie rekordhohe Volatilität, ob bei Immobilien, Unternehmensanleihen, Aktien, Rohstoffen oder Devisen. Wir haben zugegebenermaßen unterschätzt, wie schnell sich das von Gier getriebene Geschehen an der Wall Street auflösen und wie schnell es ins Bewusstsein der US-Verbraucher eindringen kann.



Nur für Vertriebspartner/Nicht zur öffentlichen Verbreitung

Was bisher passiert ist:

2001-2008: „Doom, Boom and Gloom“-Zyklus in den USA



Was steckt wirklich hinter dem Zyklus?

Nach Jahren der üppigen Liquidität und des billigen Geldes hat sich auf dem US-Immobilienmarkt eine Blase gebildet. Sie wurde durch die an der Wall Street herrschende Gier in Bezug auf unregulierte und undurchsichtige exotische strukturierte Kreditprodukte und dem unersättlichen Einsatz von Fremdkapital noch angeheizt. Dadurch kam es zu übermäßiger Kauf- und Bautätigkeit in den USA. Bald legten die Preise nicht weiter zu. Stärkere Preisanpassungen lösten dann eine Kreditkrise aus, die sich zur Finanzkrise auswuchs. Bald darauf gaben die Aktienmärkte nach, was sich auf die Wirtschaft auswirkte.

Im Moment sehen wir uns durch die anhaltend starke Nachfrage aus den Entwicklungsländern mit einem drastischen Preissprung bei Energie, Basismetallen und landwirtschaftlichen Erzeugnissen konfrontiert. Die Folge ist Inflationsdruck. Trotz drohender Inflation musste die Fed reagieren und dem System zusätzliche Liquidität zuführen. Das beschleunigt den Wertverfall des US-Dollar und den Anstieg des Goldpreises als sicherer Hafen ohne Kontrahentenrisiko. Die Investoren sind kurz vor einer Kapitulation und wir erkennen immer mehr Anzeichen für extremen Pessimismus. Historisch betrachtet steht eindeutig der Anfang vom Ende der aktuellen Finanzkrise bevor.



FONDSKOMMENTARE Franklin Templeton Investments

Nur für Vertriebspartner/Nicht zur öffentlichen Verbreitung

Wie geht es jetzt weiter?

Die letzte Maßnahme der Fed zeigt, dass sie nicht zulässt, dass der Finanzsektor der Wirtschaft zusammenbricht. Zwar kann eine Lockerung der Währungspolitik allein nicht alle Probleme der Kreditmärkte aus der Welt schaffen, doch sie ist ein Schritt in die richtige Richtung. Sie zeigt, dass die politischen Entscheider wachsam sind und eingreifen. Auch die fiskalpolitischen Rettungsaktionen der Regierung sind zuträglich. Ein zweiter wichtiger Punkt ist das Timing. Die Immobilienbestände müssen eine Korrektur durch niedrigere Preise erfahren. Das trägt wiederum zur Stabilisierung der Bilanzen von Finanzinstituten bei und fördert so die Rückkehr zu normalen Kreditvergabepraktiken. Dadurch wird Verbrauchervertrauen wiederhergestellt und der Konsum gefördert. Leider wurde der Kollaps auf dem Häusermarkt durch Überbestände ausgelöst, die zunächst abgebaut werden müssen, bevor sich dieser Sektor wieder einigermaßen stabilisieren kann. Wie lange das dauert, weiß niemand so genau, doch weitere Zinssenkungen durch die Fed werden den Prozess auf jeden Fall beschleunigen.

Während die Nachrichten in den letzten Monaten ausnahmslos extrem negativ ausfielen, sollten wir auf ein paar positive Punkte hinweisen:

- Durch den niedrigen Dollarkurs floriert auch weiterhin der Export in den USA und trägt so viel zum BIP-Wachstum bei wie seit vielen Jahren nicht mehr.
- Die Lagerbestände sind diesmal viel niedriger als bei früheren Konjunkturabschwüngen, sodass die Unternehmen keine umfangreichen Stellenkürzungen vornehmen oder Bestände auflösen müssen.
- Die US-Unternehmen sind im Vergleich zu früheren Abwärtszyklen immer noch viel weniger fremdkapitallastig.
- Die Inflation hat sich in den USA im letzten Monat stabilisiert und erreicht offenbar infolge des konjunkturellen Abwärtstrends ihren Gipfelpunkt.
- Das BIP-Wachstum in Schwellenländern und ressourcenbasierten Volkswirtschaften ist nach wie vor robust.

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. Bei allen angegebenen Zahlen zur Wertentwicklung gilt (sofern nicht anders angegeben): Berechnungsbasis: Nettoinventarwert (Emissionsgebühren unberücksichtigt), Ausschüttungen wieder angelegt. Transaktionskosten, Provisionen und Steuern wurden bei der Berechnung nicht beachtet und würden sich bei Berücksichtigung auf die Wertentwicklung auswirken. Transaktionskosten fallen bei einer Direktanlage bei Franklin Templeton Investments nicht an. 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).