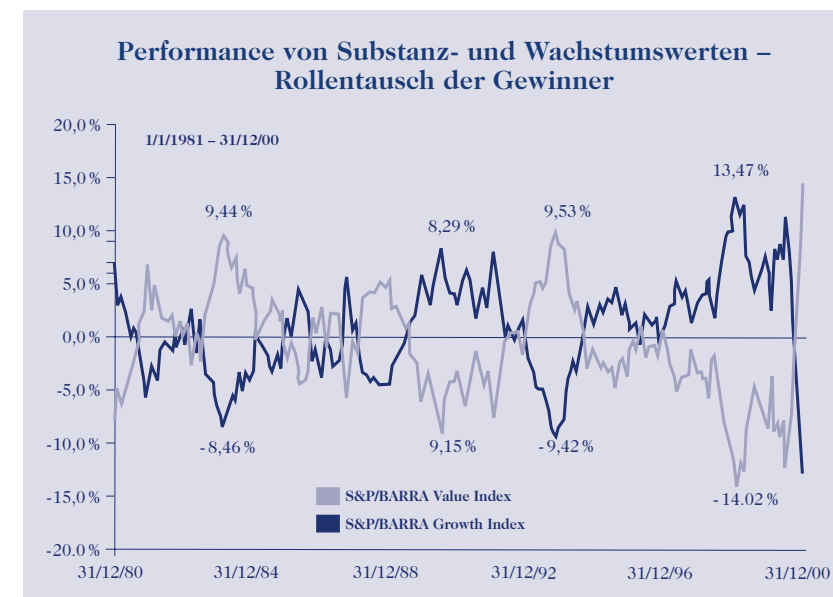


# NEWS & FACTS

Franklin Templeton Investments • Ausgabe: Value versus Growth • APRIL 2001

## VALUE VERSUS GROWTH – DER WERTORIENTIERTE ANLAGESTIL SETZT SICH WIEDER DURCH



Quelle: Standard and Poor's Micropal. Die Zahlen beinhalten reinvestierte Ausschüttungen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft. Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich.

Am 10. März 2000 erreichte der NASDAQ Composite Index 5132 Punkte. Auf seinem Höchststand glaubten vor allem Momentum-Investoren, dass das Potenzial von Technologie-, Medien- und Telekommunikationswerten schier unerschöpflich sei. Gängige Bewertungs-

modelle wurden kurzerhand verworfen, als die Generation der New Economy-Gurus in schillernden Farben ausmalte, wie Technologie unser Leben nachhaltig verändern würde.

Viele Anleger fragten sich, ob die wertorientierte Anlagestrategie über-

haupt noch eine Rolle spielt. Investoren, die auf Substanzwerte setzten und dem allgemeinen Trend nicht folgten, wurden zu diesem Zeitpunkt gerne als Spielverderber abgestempelt. Besonders in den Vereinigten Staaten opferten Privatanleger ihre finanzielle Unabhängigkeit, indem sie ihre Aktienkäufe zunehmend über Kredite finanzierten. Schnell kippte diese Situation. Bereits als der NASDAQ auf seinem höchsten Stand war, wurden erste Zweifel an dem neuen Paradigma der Bewertungen laut. Ein Großteil der Dotcom-Unternehmen – einst die Lieblinge der Anleger – hatte seine besten Zeiten bereits hinter sich.

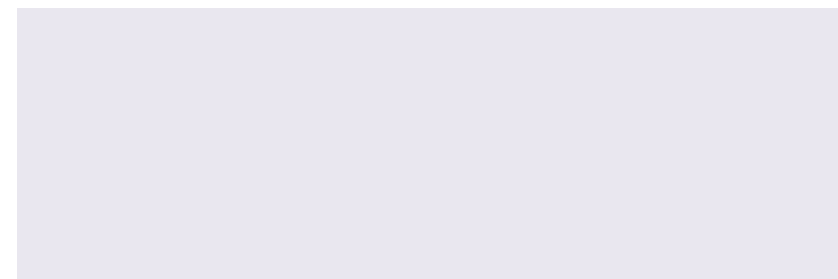
### Gewinnwarnungen

Die Geduld vieler Investoren wurde zusätzlich strapaziert, als sogar führende E-Commerce-Unternehmen weit von der Gewinnschwelle entfernt waren und Gewinnwarnungen aussprechen mussten. Infolge hoher Liquiditätsver-

Emissionsprospekte und weitere Unterlagen erhalten Sie bei Ihrem Berater oder bei der:  
FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENT SERVICES GMBH

Überreicht durch:

Unabhängiger Vertriebspartner



Der Hinweis auf unabhängige Vertriebspartner bezieht sich ausschließlich auf die Vermittlung von Franklin Templeton Fonds.



FRANKLIN TEMPLETON  
INVESTMENTS

FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENT SERVICES GMBH  
Postfach 11 18 03, D-60053 Frankfurt a. M. · Mainzer Landstraße 16, D-60325 Frankfurt a. M.  
Tel.: 08 00/0 73 80 02 (Deutschland) · 08 00/29 59 11 (Österreich) · Fax: 0 69/2 72 23-120  
E-mail: info@templeton.de · Internet: <http://www.franklintempleton.de>



FRANKLIN TEMPLETON  
INVESTMENTS

luste standen einige Unternehmen vor dem Aus. Selbst angesehene Technologie- oder Telekommunikationsunternehmen erlebten einen deutlichen Absturz ihres Aktienkurses, weil sie ihre Gewinnziele nicht erreicht hatten. Wurden vor einem Jahr Aktien allein wegen der Chancen geordert, werden seitdem nur noch die möglichen Risiken der New Economy-Titel gesehen.

## Abgehobene Bewertungen

Die wertorientierten Templeton Manager erinnerte diese Situation an den japanischen Markt gegen Ende der 80er Jahre. Auch hier erreichten die Bewertungen völlig utopische Niveaus.

„Als der japanische Markt seinen Höhepunkt erreicht hatte, waren wir bereits zwei Jahre vorher ausgestiegen und die Performance war entsprechend schlecht. Aber für uns war das eine gute Entscheidung, wir wurden in der Folge mit einer langen Periode überdurchschnittlicher Ergebnisse belohnt.“

## Gewaltiges Potenzial

„Wir hatten viele der führenden Technologieunternehmen im Portfolio, aber wir haben sie verkauft, als sie unseren Zielkurs übertrafen. Die Erträge investierten wir in eine Anzahl von Unternehmen mit sehr guten Bewertungen“, erläutert George Ritchie, Manager des Templeton Global Growth (Euro) Fund. „Viele der von uns bevorzugten Titel sind Unternehmen der Old Economy, die völlig aus der Mode gekommen waren, aber nach unserer Auffassung ein gewaltiges Potenzial haben.“

## Den Wert erkennen

Einige dieser Unternehmen haben Probleme hinter sich und wechselten deshalb ihr Management aus. Sie wurden dadurch wieder professionell geführt und erzielten gute Gewinne. Die Aktienkurse dieser Unternehmen spiegelten jedoch noch nicht die verbesserten Perspektiven wider. In einigen Sektoren waren die Bewertungen so niedrig, dass Konkurrenzunternehmen die vorhandenen Werte entdeckten; das Ergebnis war eine Welle von Übernahmen. Die Zukunft für Substanzwert-Fonds erscheint demnach positiv. Reine Wachstumswerte der New Economy bleiben in einem schwierigen Markt weiterhin verwundbar – besonders nach den schlechten Erfahrungen der meisten Investoren.

## Was zählt, ist Wachstum

Wachstumsaktien und wertorientierte Aktien entwickelten sich selten parallel. Beide haben Phasen, in denen sie ein jeweils besseres Ergebnis erzielen. In den letzten Jahren hat die wachstumsorientierte Anlage (Growth) die wertorientierte (Value) eindeutig übertroffen. Dadurch wurden wertorientierte Anleger natürlich nervös. Verbunden mit dem zunehmenden Trend, Fondsmanager nach der kurzfristigen Performance ihrer Fonds zu beurteilen, führte dies dazu, dass von den wertorientierten Fonds Mittel abgezogen wurden.

## Was ist ein wertorientierter Fonds?

Ziel einer wertorientierten Anlage ist langfristiger Wertzuwachs und die

Erhaltung des investierten Kapitals. Sie stützt sich auf die Fundamentalanalyse der Aktien eines Unternehmens, vor allem auf der Grundlage der sowohl von dem Unternehmen selbst als auch von seinen Wettbewerbern gelieferten Bilanzzahlen. Die Grundannahme dieses Ansatzes ist, dass sich die Aktienmärkte irrational verhalten und dass folglich die Aktienkurse nicht immer den wahren Wert eines Unternehmens widerspiegeln.

Vereinfacht ausgedrückt, ist eine „Value-Aktie“ ein Wertpapier, dessen Marktpreis niedriger ist als sein von den Fondsmanagern ermittelter „wahrer“ Wert. Die Templeton Analysten gehen nach dem „Bottom-up“-Ansatz vor. Das Ziel der Templeton Fondsmanager ist es, „Schnäppchen“ zu erwerben. Infolgedessen bemühen sich unsere Analysten, Aktien mit hervorragenden langfristigen Perspektiven zu finden, die gleichzeitig zu ungewöhnlich niedrigen Kursen gehandelt werden. Diese Wertpapiere tendieren dazu, relativ niedrige Kurs/Gewinn-, Kurs/Buchwert- und Kurs/Cash-flow-Verhältnisswerte zu haben. Solche Werte deuten im Allgemeinen auf eine unangemessene Bewertung der Unternehmen durch den Markt hin.

## Die langfristige Anlagestrategie

Templeton ist davon überzeugt, dass die Märkte langfristig effizient sind. Daher versuchen wertorientierte Anleger wie Templeton, Unternehmen mit kontinuierlichem Wachstum ausfindig zu machen, die entweder von anderen Investoren übersehen wurden oder die momentan gerade „aus der Mode“ sind.

Gleichzeitig bieten die hohen Dividendenrenditen und die solide Vermögensbasis dieser Unternehmen einen gewissen Schutz vor größeren Kursverlusten.

## Der Beweis

Die rechts abgebildeten Grafiken zeigen am Beispiel der Referenzindizes S&P/Barra Value Index (wertorientiert) und S&P/Barra Growth Index (wachstumsorientiert), wie sich eine hypothetische Anlage von jeweils 10.000 USD in wertorientierte und wachstumsorientierte Aktien über einen Zeitraum von 5, 10 und 20 Jahren seit 1977 entwickelt hat.<sup>1</sup>

## Fazit

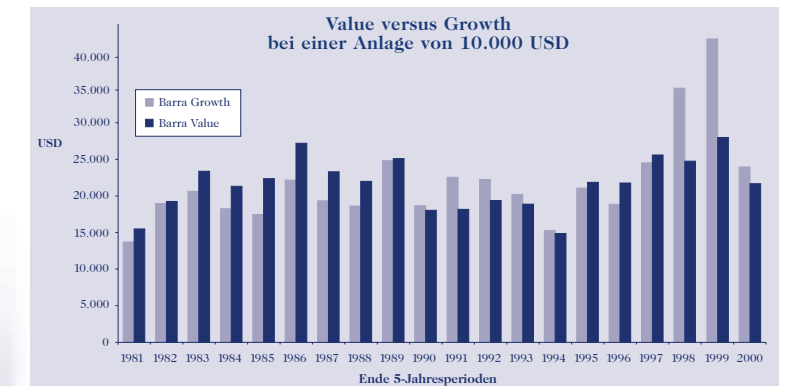
Beide Anlagestrategien haben natürlich ihre Berechtigung und es hängt auch immer von der Risikobereitschaft und den Anlagezielen des jeweiligen Anlegers ab, ob er sich auf eine Anlagestrategie konzentriert oder ob er sein Portfolio mithilfe beider Anlagestrategien diversifiziert. Es muss allerdings immer damit gerechnet werden, dass die eine oder andere Anlagestrategie zeitweise außer Mode gerät. Da der Schwerpunkt der wertorientierten Anlagestrategie auf unbeliebten und zeitweise unbeachteten Aktien liegt, ist sie gerade in Hausse-Zeiten weniger erfolgreich. Im derzeitigen Börsenumfeld jedoch profitieren Substanzwerte eindeutig gegenüber den Wachstumswerten. Gerade für langfristig ausgerichtete Investitionen eignet sich die wertorientierte Anlagestrategie hervorragend.

<sup>1</sup>Die Performance der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung.

### 5-Jahresperioden:

Der Value-Ansatz

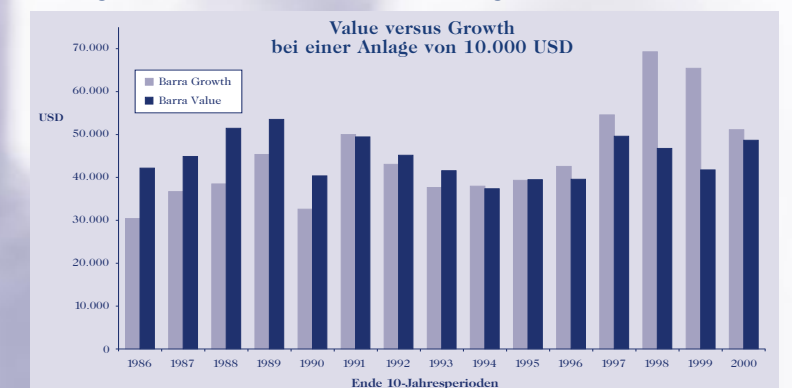
- schlug in 12 von 20 Perioden die Wertentwicklung des Growth-Ansatzes
- schlug den Growth-Ansatz in 9 aufeinander folgenden Perioden



### 10-Jahresperioden:

Der Value-Ansatz

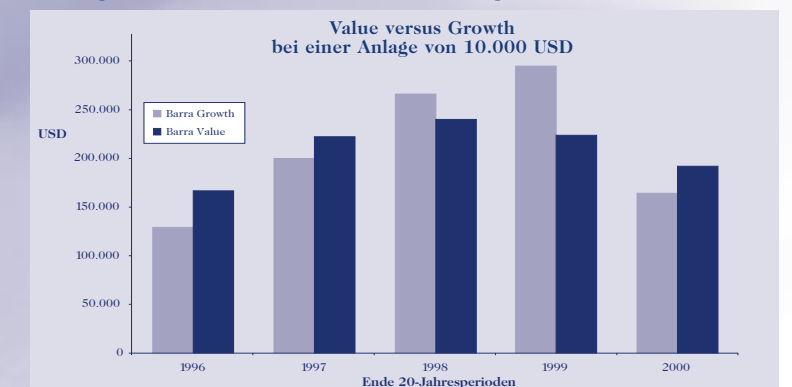
- schlug in 8 von 15 Perioden die Wertentwicklung des Growth-Ansatzes
- schlug den Growth-Ansatz in 5 aufeinander folgenden Perioden



### 20-Jahresperioden:

Der Value-Ansatz

- schlug in 3 von 5 Perioden die Wertentwicklung des Growth-Ansatzes
- schlug den Growth-Ansatz in 2 aufeinander folgenden Perioden



*Risikohinweis: Quelle: S&P and Barra Inc. (ein Investment-Technologie- und Beratungsunternehmen). Der S&P/Barra Value Index enthält Wertpapiere mit tendenziell niedrigen Kurs/Gewinn-Verhältnissen, hohen Dividendenrenditen und niedrigem historischem sowie erwartetem Gewinnwachstum. Der S&P/Barra Growth Index enthält Unternehmen mit höheren Kurs/Gewinn-Verhältnissen, niedrigen Ausschüttungen und hohen Gewinnerwartungen. Die Gesamttrends beinhalten reinvestierte Ausschüttungen. Die Indizes werden nicht gemanagt, und man kann nicht direkt in einen Index investieren.*