

Templeton Growth Fund

Kommentar des Portfoliomanagers zum 4. Quartal 2001

Im 4. Quartal 2001 konnten die Aktienmärkte weltweit stark zulegen. Obwohl es für diese Rallye vielfältige Gründe gibt – darunter auch den schnellen Fortschritt im Afghanistankonflikt – lag der Hauptgrund im gestiegenen Vertrauen der Investoren darauf, dass 2002 ein Jahr der konjunkturellen Erholung werden würde. Einfach ausgedrückt, wird argumentiert, dass nach einer Reihe von Zinssenkungen der Federal Reserve (*Fed; US-Notenbank*) in den USA genug getan wurde, um den Rückgang zu stoppen und dass daher die derzeitige Rezession nur von kurzer Dauer sein werde. Es wird erwartet, dass sich die Unternehmensgewinne in der 2. Jahreshälfte 2002 von ihrem niedrigen Niveau erholen und damit die kräftige Erholung der Aktienkurse von den Tiefstständen am 21. September rechtfertigen.

Angesichts dieses dramatischen Umschwungs vom tiefsten Pessimismus hin zum extremen Optimismus in nur wenigen Wochen erscheinen die Bewertungen allgemein weniger überzeugend. In den Monaten August und September kaufte der Fonds aktiv Aktien und der Cash-Bestand fiel auf einen relativ niedrigen Stand. Im Gegensatz dazu hat der Fonds in den steigenden Markt hinein netto verkauft; folglich lagen die Bestände an Cash und Rentenwerten wieder auf ihren historisch hohen Ständen. Viele Aktien, darunter auch einige, die wir erst im September erworben hatten, zeigten eine gute Performance und erreichten ihre Kursziele; daher haben wir sie verkauft. In einem spekulativen Markt war es für uns schwierig, preiswerte Aktien als Ersatz zu finden.

Während des Quartals gab es jedoch einige Ausnahmen. Der Fonds investierte erstmals in DBS Bank, Singapur. DBS ist eine der größten Banken in Asien (ex-Japan). Das Unternehmen expandierte vor kurzem durch die Übernahme der Dao Heng Bank nach Hongkong. Die Transaktion war teuer und DBS war gezwungen, neues Kapital aufzubringen. Deshalb konnten wir die DBS-Aktie - im Vergleich zu den bisherigen Kursen der letzten Zeit - auf einem sehr attraktiven Niveau erwerben. Das Bankensystem in Singapur hat konsolidiert, und obwohl die kurzfristigen Gewinne noch unter Druck stehen, dürfte die langfristige Perspektive der DBS in Bezug auf eine Ertragsverbesserung für die Aktionäre positiv sein.

Der Fonds investierte erstmals in Nestle, den bekannten Schweizer Lebensmittel- und Konsumgüterhersteller. Nestle verfügt über eine extreme Markenvielfalt, eine solide Bilanz und ein anerkanntes Management. Nestle generiert einen enormen freien Cash Flow und kann die Erträge durch Integration von Ralston Purina, einen Tiernahrungshersteller, der für 10 Milliarden US-Dollar übernommen wurde, noch weiter steigern. Nestle entwickelte sich in

den letzten Monaten inmitten eines anziehenden Marktes unterdurchschnittlich, da Investoren die Aktie verkauften und in Werte investierten, die von einem Konjunkturaufschwung eher profitieren. Für den Fonds ergab sich so die Möglichkeit, eine Position aufzubauen. Unter den Verkäufen stellte die Veräußerung des US-Rüstungskonzerns Lockheed Martin einen Höhepunkt dar. Lockheed war unter den Top 10 des Fonds. Der Wert hatte sich seit Monaten gut entwickelt und überschritt als Folge der Anschläge vom 11. September und der darauf folgenden Ankündigung, daß das Unternehmen der Hauptgewinner der riesigen Joint Strike Fighter-Ausschreibung sei, unser Kursziel. Unsere Beteiligung an Raytheon, einem weiteren Rüstungskonzern, reduzierten wir ebenfalls, obwohl dies durch eine Erhöhung der Gewichtung von BAE Systems ausgeglichen wurde. Obwohl BAE ein britisches Unternehmen ist, zählt es zu den größten Rüstungsauftragnehmern in den USA, es wird jedoch mit einem großen Abschlag gegenüber seinen US-Mitbewerbern gehandelt. Wir halten BAE für ein gutes Beispiel für günstige Gelegenheiten, die sich den Investoren bieten, die länderübergreifend investieren.

Wegen der überdurchschnittlichen Performance 2001 wurde die Beteiligung an Clorox, dem US-Produzenten von Haushaltswaren, verkauft. Allgemein nahm die Gewichtung der USA ab, da Beteiligungen abgestoßen oder verringert wurden. Unter den ausländischen Aktien wurden Alcatel (Frankreich) und Nortel (Kanada), zwei Werte, die wir bereits besaßen und im 3. Quartal nachkauften, nach Kursanstiegen verkauft. Beide Firmen waren Telekomausrüster, die unter den gekürzten Investitionsausgaben der Telekom-Unternehmen gelitten hatten. Sie werden beide umfassend umstrukturiert, um den Nachfragerückgang für ihre Produkte aufzufangen. Beim Kauf waren die kurzfristigen Schwierigkeiten zum größten Teil bereits in den Aktienkursen dieser Unternehmen enthalten und angesichts ihrer langfristigen Ertragskraft erschienen sie preiswert. Beim Verkauf erschienen beide in Bezug auf die ausstehenden Probleme sehr teuer. Angesichts unserer Ausrichtung auf einen langfristigen Investmenthorizont mag es ungewöhnlich erscheinen, Aktien nur 3 Monate zu halten. Nach unserer Auffassung entspricht dies jedoch der disziplinierten Templeton Investmentphilosophie: kaufen, wenn andere wegen eines übertriebenen Pessimismus verkaufen, und verkaufen, wenn andere wegen eines unangebrachten Optimismus kaufen.

Im Quartal zum 31. Dezember 2001 verzeichneten die Klasse A-Anteile des Templeton Growth Fund einen Ertrag von 11,58 %; im Vergleich dazu schloss der MSCI World Index mit einem Ertrag von 8,66 % ab. Im Jahresverlauf bis zum 31. Dezember 2001 verzeichneten die Klasse A-Anteile des Templeton Growth Fund einen Ertrag von 0,54 %; im Vergleich dazu schloss der MSCI World Index mit einem Verlust von 16,52 % ab.