



Templeton Growth (Euro) Fund

07.10.2002

Kommentar des Portfoliomanagers

30. September 2002

WERTENTWICKLUNG

Der Fonds verbuchte im Monat September einen Verlust von 11,9%, während der MSCI World Index 11,8% einbüßte. In den vergangenen zwölf Monaten verlor der Fonds 23,8% in Lokalwährung (Euro), der Index 33,3%. In US-Dollar ging der Fonds im Betrachtungsmonat um 11,2% zurück, im vergangenen Jahr um 15,4%. Der World Index fiel in US-Dollar im September um 11,1% und in den vergangenen zwölf Monaten um 26%.

MARKTSITUATION

Selten in der Geschichte entwickelte sich der Markt so katastrophal wie in den drei Monaten bis 30. September 2002. An der Wall Street wurden die schlimmsten 3-Monats-Verluste seit 15 Jahren verzeichnet. (S&P 500 und Dow Jones Industrial Average fielen beide um 18%.) Europa erlebte das schlechteste Quartal seit 1974. In Deutschland fiel der DAX um 36%. Das war bis dato der größte Quartalseinbruch des Index überhaupt. In Deutschland kommt es im Licht scheinbarer struktureller und politischer Wachstumsbarrieren vermehrt zu Deflationsangst. Schwache Konjunkturdaten und bröckelndes Verbrauchervertrauen in den

Vereinigten Staaten und in Europa, Abstriche bei den Gewinnprognosen der Unternehmen und das Risiko eines Krieges im Nahen Osten – all das trug zum Abschwung bei. Verkauft wurde dabei ziemlich wahllos. In den Vereinigten Staaten konnten nur 8% der Aktien im S&P 500[®] im Betrachtungszeitraum einen Kursanstieg verbuchen.

DIE SPITZENREITER DES LETZTEN MONATS

Die Spitzenwerte des Fonds waren defensiver Natur. Bei dreien handelte es sich um Versorgungswerte — Hong Kong Electric, Electrabel und Iberdrola. Zwei (Nestlé und General Mills) waren konjunkturunabhängige Konsumwerte. Die Unternehmen verfügten allesamt über respektable Bilanzen und kräftige, zuverlässige Cashflows. Zwei Positionen des Fonds im Rückversicherungssektor befanden sich ebenfalls unter den zehn Spitzenreitern. Sowohl XL Capital als auch W.R. Berkley profitierten vom stetigen Anstieg der Versicherungstarife in den letzten Jahren. Zum Teil infolge des Einbruchs auf den Aktienmärkten kämpfen viele Versicherungsgesellschaften mit Kapitalengpässen, was ihre Fähigkeit zum



▶ News Express

FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS

Abschluss von Neuverträgen beeinträchtigte. Folglich sollten Unternehmen mit üppiger Kapitalausstattung wie XL und Berkley weiterhin eine gute Figur machen. Auch Abbott Laboratories hat den Sprung in die Top Ten geschafft. Diese Position hat der Fonds im Zuge der Kursschwäche der vergangenen Monate aufgestockt.

SCHLUSSLICHTER DES VERGANGENEN MONATS

Sieben der 10 schlechtesten Portfoliowerte im September kamen aus Europa. Drei davon waren Finanzwerte — Abbey National aus Großbritannien, San Paolo IMI aus Italien und Münchener Rück aus Deutschland. In allen Fällen waren die Kurse aufgrund von Bedenken hinsichtlich des Umsatzwachstums, der Qualität der Vermögenswerte und fallender Aktienmärkte in die Knie gegangen. Jede der Aktien wurde im Vergleich zu den historischen Bewertungen auf niedrigem Niveau gehandelt. Der Zeitpunkt zum Kauf von Münchener Rück war nicht besonders glücklich gewählt. Zwar profitiert das Unternehmen wie alle anderen vom stetigen Anstieg der Versicherungstarife, doch dieser positive Umstand wurde durch die ausgesprochen schlechte Performance des Dax und das wachsende Maß an zweifelhaften Kreditforderungen in der deutschen Bankbranche (mit Risiken, die die Münchener Rück durch ihre Anteile an der

HVB-Bank und der Allianz indirekt betreffen) überlagert.

In den USA war EDS die größte Enttäuschung. EDS schraubte seine Gewinnerwartungen im August um etwa ein Drittel zurück. Grund dafür war eine beispiellose Verlangsamung der Outsourcing-Investitionen. Die Gewinnwarnung warf die Frage nach der Glaubwürdigkeit des Managements auf. Die Reaktion des Marktes war unbarmherzig. Die Aktie wird jetzt zu Kursen gehandelt, wie sie seit Jahren nicht erlebt wurden und durch vernünftige Bewertungsmaßstäbe auch keinesfalls zu rechtfertigen sind. Unseren Analysen nach ist EDS zum aktuellen Kurs ein attraktive langfristige Investition. Der Fonds hat seine Position zu niedrigeren Kursen aufgestockt.

Der Fonds wurde auch durch eine Gewinnwarnung von BAE Systems beeinträchtigt, der ehemaligen British Aerospace. Auch darauf reagierte der Markt mehr als heftig, was unter anderem der Reihe größerer Abschreibungen zuzuschreiben war, die das Unternehmen in den letzten Jahren vorgenommen hatte. Unsere Analysen ergaben, dass diese Probleme der Vergangenheit angehören und BAE in seinem Kerngeschäft, der Rüstungsbranche, gut positioniert ist. Die Aktie ist niedrig bewertet, und der Fonds hat die jüngste Schwäche genutzt, um seine Position auszubauen.



▶ News Express

FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS

STRATEGIE & AKTIVITÄT

Im September haben wir eine ganze Reihe bestehender Portfoliopositionen vergrößert. Wir haben immer wieder betont, dass die Aktienauswahl im aktuellen Umfeld das A und O darstellt. Selbst innerhalb desselben Sektors weisen Unternehmen je nach Aussichten, Bilanzstärke, Cashflow-Stärke und Markterwartungen ganz unterschiedliche Risiko- und Ertragsmerkmale auf. Hier ist die Fähigkeit des langfristig orientierten Anlegers gefragt, zwischen scheinbar billigen und tatsächlich unterbewerteten Aktien zu unterscheiden. Die Bodenbildung bei einer Aktie genau zu bestimmen, ist ein Ding der Unmöglichkeit. So wie die Aktien in den

spekulativen Jahren weit über ihrem angemessenen Wert gehandelt wurden, so können die Kurse auch weit darunter sinken, wenn kurzfristige Anleger aus kurzfristigen Gründen verkaufen. Unsere Strategie bleibt unverändert. Wir nutzen Schwächephasen, um Aktien zu kaufen, die bezogen auf eine Fünf-Jahres-Perspektive unterbewertet sind. Wir entdecken in ganz verschiedenen Ländern und Sektoren immer mehr unterbewertete Unternehmen. Unser Ansatz beruht auf Disziplin. Wir lassen unser Kapital langsam arbeiten, über einen längeren Zeitraum hinweg. Investiert wird, wenn die Gelegenheit günstig ist.

Wichtige Information

Die vorgelegten Informationen stellen keine vollständige Analyse eines bestimmten Wirtschaftszweiges, eines Wertpapiers oder des jeweiligen Investmentfonds dar. Sie dürfen 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. Da derartige Bedingungen einem schnellen Wandel unterliegen, sind diese Meinungen nur zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung maßgeblich. Alle angegebenen Performancezahlen sind ohne Berücksichtigung der Emissionskosten und bei Wiederanlage sämtlicher Ausschüttungen berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. 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.