



## Fondskomentare

FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS

### Templeton Growth (Euro) Fund

#### Kommentar Februar 2003

##### Performance

Im Februar verlor der Fonds 4,2% an Wert, gegenüber einem Verlust von 2,1% für den MSCI World Index (jeweils in EUR). Jeweils in USD verlor der Fonds in diesem Monat 1,7%, gegenüber einem Minus von 3,0% für den MSCI World Index. Die enttäuschende kurzfristige Performance ist nicht auf eine einzige Ursache zurückzuführen - mehr als 70% der im Portfolio vertretenen Aktien gaben nach; etwas über ein Viertel (nicht gewichtet) verloren mehr als 10%. Der Fonds nutzte die Marktschwäche für den Zukauf bei Aktien, die wir für unterbewertet halten, aber auch für den Aufbau neuer Positionen.

##### Marktsituation

Auch im Februar tendierten die Märkte schwach. Offensichtlich dominiert der drohende Krieg nach wie vor die Schlagzeilen und die Stimmung. Im derzeitigen Umfeld steht es schlecht um das Geschäftsklima und um das Vertrauen der Anleger; die Aussichten für Konsumausgaben sind bestenfalls ungewiss. Die Marktschwäche ist weit verbreitet. In Deutschland fiel zum Beispiel der DAX um mehr als 7%. In Amsterdam verlor der Index - teilweise wegen der Enthüllungen über den Betrug beim Einzelhandelsunternehmen Ahold - fast 10%. In Korea schloss der Index im Monatsverlauf 6% schwächer. Der DAX liegt nun 68% unter seinem historischen Höchststand vor drei Jahren; der S&P 500 um 46% unter seinem Hoch vom März 2000 (jeweils in EUR).

Obwohl viele der schlimmsten Bewertungsexzesse der Spekulationsblase ausgemerzt sind, gehen wir nicht davon aus, dass die Märkte allgemein in Bezug auf das künftige Gewinnwachstum spottbillig sind. Als Folge des weit verbreiteten und willkürlichen Verkaufsdrucks finden wir allerdings immer mehr Substanz bei einigen hochqualitativen Unternehmen. Dies trifft zum Beispiel auf Großbritannien zu; der Index steht nun 52% unter dem Höchststand (in EUR). Es ist bemerkenswert, dass die britische Versicherungsbranche in den letzten fünf Quartalen per Saldo viele Aktien verkauft hat, während sie am Höhepunkt des Marktes per Saldo als starker Käufer aufgetreten war. Der Verkauf der

Branche ist sehr ungewöhnlich - in den letzten 40 Jahren trat die britische Versicherungsbranche nur in 8 Quartalen per Saldo als Verkäufer von Aktien auf. Zwei dieser Quartale lagen im Bärenmarkt der 70-er Jahre, fünf im derzeitigen Bärenmarkt. Wir glauben, dass sich auf Grund dieser Verkäufe dem gedulden langfristigen Anleger gute Möglichkeiten zum Kauf von unterbewerteten Aktien bieten - daher nahm unsere Gewichtung in Großbritannien zu. (Kommentar zu den einzelnen Aktien nachstehend)

##### Aktien mit einer Top-Performance im letzten Monat

Vier der zehn besten Aktien im Februar entfallen auf die Branchen Grundmaterialien oder Öl; CVRD (Brasilien), und BHP Billiton (gehandelt in Australien und GB) sind zwei der weltweit führenden Eisenerz-Produzenten. Beide profitieren von der sehr stark wachsenden Nachfrage in China, vor allem bei Eisenerz und Kupfer. Noble Corp und Burlington Resources profitierten offensichtlich wegen der Kriegsängste und der kalten Witterung von den hohen Öl- und Erdgaspreisen in den USA. Angesichts dieser Performance verringerte der Fonds seine Beteiligung an Burlington. Zwei Aktien kommen aus dem Bankensektor: Standard Chartered, eine in GB notierte asiatische Bank, erzielte für 2002 ausgezeichnete Ergebnisse. Die Bank ist in verschiedenen wichtigen Märkten gut aufgestellt; vor allem in Hongkong und Indien. San Paolo IMI (Italien) konnte wieder etwas Boden gutmachen, den das Unternehmen durch die schlechte Performance in den letzten Monaten verloren hatte. Die Aktie wird etwa zum Buchwert gehandelt und zeichnet sich durch eine der solidesten Bilanzen in der italienischen Bankenlandschaft aus. Dies ist ein entscheidender Wettbewerbsvorteil.

Sieben der zehn besten Werte kommen aus Europa. Neben den bereits erwähnten Werten handelt es sich dabei um die französische Hotelkette Accor, eine Neuinvestition des Fonds, sowie um die spanischen Versorger Endesa und Iberdrola.

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 Zahlen zur Wertentwicklung sind ohne Berücksichtigung der Emissionskosten 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.



## Fondskomentare

FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS

### Aktien mit der schlechtesten Performance im letzten Monat

Unsere Performance wurde durch Beteiligungen im europäischen Chemiesektor beeinträchtigt. An erster Stelle steht das deutsche Chemieunternehmen Bayer, das wegen der negativen Auswirkungen seines Medikaments Baycol / Lipobay Gerichtsverfahren zu erwarten hat. Der Nachrichtenfluss über den Prozess bietet wenig Konkretes; die Analysten korrigieren die Kosten eines möglichen Vergleichs um einiges nach oben. Dies traf die Aktie schwer; sie gab im Monatsverlauf 26% nach. Inzwischen ist nach unserer Meinung das Prozessrisiko im Aktienkurs auf diesem Niveau bei weitem eingepreist, aber bisher war der Wert noch kein erfolgreiches Investment. Akzo Nobel, ein weiterer Chemiewert, schnitt - teilweise wegen des starken Euro - ebenfalls schlecht ab.

Fünf der schlechtesten Werte sind in den USA notiert: SBC, Toys R'Us, Sears, Kroger und Hewlett Packard. Zwei weitere sind in Großbritannien gelistete Produktionsunternehmen: GKN und Rolls Royce. Beide litten unter dem schwachen US-Dollar sowie unter Bedenken hinsichtlich der Finanzierungen ihrer Pensionsverpflichtungen als Folge des schwachen Aktienmarkts.

### Strategie und Aktivität

Im Februar trat der Fonds per Saldo als Käufer von Aktien auf und nutzte das große Ausmaß an Furcht und Pessimismus, um bei einigen Aktien, die wir für attraktiv halten, Beteiligungen aufzubauen. In GB gingen wir mit Glaxosmithkline eine neue Beteiligung ein. Glaxo ist weltweit der zweitgrößte Hersteller von Medikamenten. Dem Unternehmen stehen in den nächsten Jahren einige Herausforderungen ins Haus, da bei einigen Schlüsselprodukten der Patentschutz abläuft und daher Preis- und Konkurrenzdruck zunehmen werden. Allerdings hat die Aktie im letzten Jahr mehr als ein Drittel ihres Wertes eingebüßt und wird nun gegenüber ihrer bisherigen Performance und ihrer Vergleichsgruppe mit einem günstigen KGV gehandelt. Die Bilanz ist solide und die Aktie rentiert mit fast 4%. Hinsichtlich der Aussichten für die Produkt-Pipeline von Glaxo sind die Investoren vorwiegend sehr pessimistisch, daher gibt es Raum für positive Überraschungen. Für uns ist dies eine ausgezeichnete

Möglichkeit, in ein Unternehmen mit hoher Qualität und einer niedrigen Bewertung einzusteigen.

Der Fonds investierte in Cadbury Schweppes, ebenfalls ein britisches Unternehmen. Cadbury ist einer der weltweit größten Hersteller von Süßwaren mit einer Anzahl von führenden Marken. Derzeit wird die Übernahme von Adams abgeschlossen. Dessen Produktpalette umfasst einige führende Kaugummi-Produkte wie zum Beispiel Trident, Dentyne und Bubbas, sowie Halls, ein Hustenbonbon. Wegen Befürchtungen in Bezug auf Größe und der kurzfristigen Verwässerung des Deals verlor die Cadbury-Aktie in den letzten Monaten 40% und wird nun mit einem KGV von unter 10 (basierend auf künftigen Gewinnen) gehandelt - dem niedrigsten seit 1990. Das Management-Team kann einen guten Track Record vorweisen und das Kerngeschäft generiert Liquidität.

Der Fonds investierte zudem in Reuters, die globale Nachrichten- / Informationsagentur. Vor weniger als drei Jahren war Reuters mit über USD 35 Milliarden bewertet. Heute ist das Unternehmen nur noch USD 2,6 Milliarden wert. Reuters litt unter dem Zusammenbruch des Technologiebereichs und dem stark rückläufigen Geschäft bei seiner wichtigsten Kundenbasis, den Finanzdienstleistern. Das Unternehmen verfügt jedoch über eine starke Marke; es senkt Kosten und positioniert seine Produkte neu, um mit seinem Hauptrivalen Bloomberg besser konkurrieren zu können. Kurs- / Buchwert und Kurs- / Cashflow-Verhältnis der Aktie liegen auf dem tiefsten Stand seit Jahren. Die Aktie wird kurzfristig weiterhin volatil bleiben, wir halten allerdings die langfristige Kundenbindung für unterbewertet.

Natürlich wissen auch wir nicht genau, wann der derzeitige Bärenmarkt enden wird. Allerdings werden wir den bestehenden Pessimismus weiter nutzen, um in einzelne Aktien zu investieren, bei denen das Risiko größtenteils bereits im Kurs enthalten ist und die nach unserer Meinung deutlich unter ihrem langfristigen Wert gehandelt werden. Wir glauben, dass jedes der drei genannten Beispiele in diese Kategorie fällt.

6. März 2003

Murdo Murchison, Nassau