



## Templeton Growth Fund

### Kommentar 1. Quartal 2003

Die Performance der Aktienmärkte wurde im ersten Quartal 2003 vom Irak-Krieg dominiert. Die Märkte tendierten zunächst schwächer wegen der Aussichten auf Frieden oder Krieg, und dann fester wegen des von den Medien gemeldeten Fortschritts der Koalitions-Streitkräfte. Angesichts der geringen Qualität der verfügbaren Informationen und Analysen führte dies zu unvorhersehbaren und extrem kurzlebigen Handelsverläufen. In diesem Zeitraum verzeichnete der Templeton Growth Fund einen Verlust von 7,47%, gegenüber einem Minus von 4,94% bei seinem Vergleichsindex, dem MSCI World Index.

Diese kurzzeitig schlechtere Wertentwicklung kann auf verschiedene Faktoren zurückgeführt werden. Der Fonds ist untergewichtet in den USA und übergewichtet in Europa und Asien ex-Japan. Im Quartalsverlauf gaben die US-Märkte nur 1,7% nach gegenüber -8,0% in Europa (jeweils in USD). Asien ex-Japan gab 8,5% ab, der koreanische Markt verzeichnete -15,2% (jeweils in USD). Korea litt unter erneuten Befürchtungen wegen eines Konflikts zwischen Nordkorea und den USA, einem Bilanzierungsskandal und einem voraussichtlich geringerem BIP-Wachstum. Obwohl diese geografische Allokation die Performance kurzfristig beeinträchtigte, halten wir sie weiterhin für angemessen. Sie belegt, wo unsere Analysten den langfristig besten Wert auf Einzeltitelbasis finden.

Der Technologiesektor schnitt im ersten Quartal gut ab. Dafür hinkten andere Branchen, die 2002 gut gelaufen waren (u.a. zyklische Konsumgüter und Grundmaterialien), nach. Aus Bewertungsgründen ist der Fonds im Technologiesektor nach wie vor niedrig gewichtet. Unser Engagement bei zyklischen Konsumgütern und Grundmaterialien bleibt hoch, da wir die Bewertungen in diesen Branchen für attraktiv halten. Dies entspricht unserer langfristigen Strategie.

Die Aktivitäten des Fonds: wir beteiligten uns an Glaxosmithkline, einem weltweit führenden Unternehmen der Pharma-Branche. In den letzten zwölf Monaten war der Aktienkurs von Glaxo um mehr als ein Drittel gefallen. Die Bilanz ist solide und die Aktie rentiert mit fast 4%. Für uns ist dies eine ausgezeichnete Möglichkeit, in ein Unternehmen mit hoher Qualität und - gemessen an seiner eigenen Historie und seinen Mitbewerbern - einer niedrigen Bewertung einzusteigen.

Der Fonds baute mit Cadbury Schweppes, einem der weltweit größten Hersteller von Süßwaren, eine neue Position auf. Das Unternehmen hat kürzlich Adams übernommen. Dessen Produktpalette umfasst einige führende Kaugummi-Marken. Wegen Befürchtungen in Bezug auf Größe und der kurzfristigen Verwässerung des Deals verlor die Cadbury-Aktie in den letzten 10 Monaten 40% und wurde zum Zeitpunkt des Kaufs mit einem KGV von unter 10 (basierend auf künftigen Gewinnen) gehandelt - dem niedrigsten seit 1990.

Trotz der seit drei Jahren nachgebenden Märkte kann niemand das Ende des derzeitigen Bärenmarkts vorhersagen. Wir werden 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 genannten Beispiele in diese Kategorie fällt.

23. April 2003

Murdo Murchison, Nassau