



Templeton Growth (Euro) Fund

Kommentar Juni 2003

Performance

Im Juni gewann der Fonds 3,7% an Wert, gegenüber einem Gewinn von 4,2% für den MSCI World Index (jeweils in EUR). In USD legte der Fonds um 1,3% zu, der Index 1,9%. Im laufenden Jahr gewann der Fonds 1,5%; der MSCI World Index 1,8%. In USD ergibt sich jeweils ein Gewinn: 11,1% für den Fonds und 11,5% für den Index.

Marktsituation

Im zweiten Quartal 2003 erzielten die Aktienmärkte weltweit kräftige Erträge und verzeichneten den stärksten Quartalertrag seit Ende 1999. Das Ende des Irak-Krieges trug eindeutig dazu bei, ebenso wie das Engagement der US-Federal Reserve (US-Notenbank, Fed), die kurzfristigen Zinsen für längere Zeit auf historischen Tiefstständen zu halten. Damit soll das Wirtschaftswachstum angekurbelt werden. Die Marktrally wurde vom Technologiesektor angeführt, obwohl Gewinnwarnungen, u.a. von Motorola und Texas Instruments, den Anlegern vor Augen führten, dass sich die Unternehmensgewinne erst noch erholen müssen, damit einige dieser Kursanstiege gerechtfertigt sind. Ein Teil der stärksten Performance kam aus der Internet-Branche und lässt vermuten, dass bei einigen Anlegern das Bedürfnis, mit hoch bewerteten Wachstumsaktien zu spekulieren, ungebrochen ist. Es bleibt abzuwarten, ob die Fed bei ihrem Versuch, eine Erholung im Jahr 2003 auszulösen, erfolgreich sein wird. Der Markt hat eine Erholung eingepreist, aber die langfristigen Auswirkungen dieser außergewöhnlichen Veränderungen auf Zinssätze und Inflation bleiben unklar.

Aktien mit einer Top-Performance im letzten Monat

Angeichts der Marktbreite der Rally ist es etwas überraschend, dass es für die besten zehn Werte in diesem Monat kein eindeutiges Leitmotiv gibt. Vier der besten zehn Aktien kommen aus Asien und spiegeln so

die Erholung der von SARS betroffenen Region Asien wider. In unserem April-Kommentar hatten wir erläutert, dass wir in dem damals schwachen Markt unsere Beteiligungen in Asien ausbauen würden. In Südkorea schnitten die Exportwerte gut ab; sowohl Samsung Electronics als auch der Stahlproduzent POSCO waren unter unseren zehn besten Werten. In Japan waren Nomura Holdings und Nippon Telegraph & Telephone unter den Top Ten. Der japanische Markt konnte im Juni aufholen, nachdem er noch zu Quartalsbeginn hinter den Weltmärkten lag.

Auch in Europa tendierten die Exportwerte fester; teilweise wegen der kurzen Erholung des US-Dollars. In Deutschland legten Bayer und Volkswagen zu und belegten, dass nicht gefragte und vernachlässigte Aktien und Branchen bei einem Stimmungsumschwung überraschende Ergebnisse erzielen können. In Norwegen profitierte die Fondsbeteiligung an Norsk Hydro von der Ankündigung, dass das Unternehmen den Geschäftsbereich Düngemittel abstoßen werde. Historisch wurde dieses Unternehmen wegen seiner Struktur als Mischkonzern mit einem wesentlichen Abschlag von der Summe seiner Geschäftsbereiche gehandelt. Der Fonds hatte zu Jahresbeginn eine Position mit Norsk Hydro aufgebaut, als der Abschlag besonders deutlich ausfiel.

Im Sektor Luft- und Raumfahrt erzielten im Juni sowohl Boeing als auch BAE Systems erfreuliche Ergebnisse. Obwohl wir uns bewusst sind, dass der Zyklus im Luftfahrtbereich noch längere Zeit unter Druck stehen wird, haben beide Aktien diese Risiken zu Jahresbeginn mehr als eingepreist und waren nach langfristigen Kriterien unterbewertet.

Aktien mit der schlechtesten Performance im letzten Monat

Trotz der erfreulichen Performance des Finanzsektors im letzten Quartal sind fünf der zehn schlechtesten Aktien des Fonds Finanztitel. Swiss Re gab zu



Fondskomentare

FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS

Monatsbeginn einen enttäuschenden Marktausblick. Man ist enttäuscht, dass dieses Unternehmen bisher nicht in der Lage war, die inzwischen sehr starke Preismacht der Versicherungsbranche voll zu nutzen. In Skandinavien schneidet Nordea weiterhin schlechter ab; wir glauben, dass der wahre Wert dieses pan-nordischen Bankenkonzerns noch nicht voll im Aktienkurs enthalten ist.

Von den zehn schlechtesten Unternehmen sind fünf in den USA und fünf in Europa gelistet. In den USA erlitt die Aktie von Verisign (Anbieter von Internet-Sicherheitsdiensten) nach der außerordentlich eindrucksvollen Performance der letzten Monate eine Rückfall. Wir hatten die Beteiligung des Fonds in dieser Stärkephase stark reduziert; die Restposition ist minimal. Der Fonds investierte in Verisign im Herbst des letzten Jahres. Bezogen auf ihre Tiefststände hat sich der Kurs der Aktie mehr als verdreifacht; sie ist nach unserer Beurteilung ihrer langfristigen Aussichten nun nicht mehr unterbewertet. Auch der US-Lebensmitteleinzelhändler Albertson's erzielte schlechte Ergebnisse. Der Lebensmitteleinzelhandel in den USA leidet unter rückläufigen Preisen und enormem Wettbewerb. Nach unserer Einschätzung spiegeln die Bewertungen heute die Risiken und das ungünstige Geschäftsumfeld wider, aber keine Verbesserung in Bezug auf Preismacht oder Rentabilität. Daher besteht ein Potenzial für Überraschungen nach oben, falls sich abzeichnet, dass sich die Geschicke der Branche ändern.

Strategie und Aktivität

Wir können die kurzfristige Entwicklung an den Aktienmärkten nicht vorhersagen und halten es daher für unklug, auf der Grundlage von Vermutungen und Schätzungen darüber, wo der Markt in drei Monaten stehen wird, zu investieren. Unser Investmentstil bleibt der gleiche wie vor drei Monaten - damals standen die Märkte tiefer und der Pessimismus war weit verbreitet. Wir konzentrieren uns darauf, Aktien zu identifizieren,

die nach langfristigen Gesichtspunkten preiswert sind. Im letzten Monat haben wir einige Positionen, die gut gelaufen waren, reduziert, aber nur eine Position aufgelöst. Es handelt sich um Del Monte Foods, eine kleine Position, die wir durch Ausgliederung von unserer Heinz-Beteiligung "geerbt" hatten.

Auf der Käuferseite haben wir bei einigen Beteiligungen, deren Aktien hinter der breiteren Rally zurücklagen und die nach unserer Meinung dennoch werthaltig sind, zugekauft. Eine der neu aufgebauten Positionen war Nintendo. Dieser japanische Produzent von Computerspielen und Software ist vielen als der Hersteller von Gameboy und Gamecube bekannt. Der Wettbewerb in dieser Branche ist erbittert und die Nintendo Aktie leidet darunter; sie ist seit Anfang 2002 um 60% gefallen. Das Unternehmen verfügt über eine solide Bilanz - die liquiden Mittel umfassen 60% der Marktkapitalisierung - und seine mittelfristigen Aussichten sind besser, als vom Markt derzeit eingepreist.

Nach einem der besten Quartale für die Weltmärkte in den letzten Jahren kommt es sicherlich nicht überraschend, dass unsere Kaufaktivitäten gegen Ende des Quartals nachgelassen haben. Folglich nahm die Barquote etwas zu, aber die Mittel werden investiert, so wie neue Ideen auf unserer Schnäppchenliste der unterbewerteten Wertpapiere auftauchen. In einem Markt, in dem viele Teilnehmer nur auf das kurzfristige Momentum und den kurzfristigen Trend ausgerichtet sind, sind wir zuversichtlich, dass es genügend Gelegenheiten zum Kauf von langfristigen Werten geben wird.

03. Juli 2003

Murdo Murchison, Nassau