



Kommentar zu den Emerging Markets

August 2007

Überblick

Die globalen Aktienmärkte zeigten sich im August ausgesprochen volatil. Die verbreitete Nervosität in Bezug auf das Engagement von Finanzunternehmen in minderwertigen US-Hypotheken sorgte für ein globales Austrocknen der Liquidität und löste auf Aktien- und Rentenmärkten Panikverkäufe aus. Obwohl das Engagement von Schwellenländerunternehmen in Subprime-Darlehen nicht bedeutend war, hielt das die Investoren nicht davon ab, auch Schwellenländeraktien abzustoßen. Manche Märkte brachen infolgedessen sogar um 20% ein, doch im Durchschnitt lagen die Verluste bei 10 bis 15%. Die Entscheidung der US-Notenbank Federal Reserve zur Senkung des Diskontsatzes um 50 Basispunkte von 6,25% auf 5,75% beruhigte die Märkte schließlich. Die Verfügbarkeit von Mitteln der US-Notenbank zur Unterstützung der US-Unternehmen nahm den Investoren die Angst und sorgte für eine globale Kurserholung, da das Publikum eifrig nach überverkauften Titeln griff. Die Liquiditätssituation verbesserte sich in der zweiten Monatshälfte beträchtlich. Die Kurse legten ebenso rasch zu, wie sie gefallen waren, sodass viele Märkte einen großen Teil ihrer Verluste wieder gutmachen konnten. Die Erholung, gemessen vom MSCI Emerging Markets Index, betrug Ende des Monats rund 14%. Damit lag der Ertrag für den Berichtsmonat bei -2%.

Trotz der globalen Turbulenzen gehörten die chinesischen Märkte für „H“-Aktien und „Red Chips“ am Monatsende zu den wenigen Gewinnern. Die Entscheidung der Regierung, einheimischen Anlegern zu erlauben, in Hongkong zu investieren, trieb die Kurse dieser in Hongkong notierenden Aktien drastisch in die Höhe, da die Investoren in Erwartung hoher Mittelzuflüsse aus China Aktien sammelten. Infolgedessen legte der Hongkonger Markt für „H“-Aktien vom 17. bis 31. August 18% zu.

Aktuelles aus den Regionen

Asien

Mit einem BIP-Wachstum, wie es seit über zehn Jahren nicht verzeichnet wurde, und angesichts des

kräftigen Aufwärtstrends bei inländischen „A“-Aktien und Immobilienpreisen konnte der Anstieg der Inflation in **China** auf ein 10-Jahres-Hoch von 5,6% im Juli nicht überraschen. Das veranlasste die Zentralbank wiederum zu einer Anhebung der Kredit- und Einlagenzinsen um 18 bzw. 27 Basispunkte. Dieses war der vierte derartige Schritt der Bank in diesem Jahr und spricht für ihr anhaltendes Bemühen um eine konjunkturelle Abkühlung. Darüber hinaus sollte Chinas jüngste Entscheidung, heimischen Investoren ein Engagement in Hongkong zu gestatten, Kapital aus China abfließen lassen und damit den Druck auf die Kurse inländischer Aktien und den Wechselkurs lindern. Die in Hongkong notierenden „H“-Aktien und „Red Chips“, die mit erheblichem Abschlag auf die entsprechenden „A“-Aktien zu haben sind, dürften davon am meisten profitieren.

In **Südkorea** bewirkten die Sorgen um hohen Liquiditäts- und Inflationsdruck eine Anhebung der Leitzinsen durch die Zentralbank um 25 Basispunkte – die zweite innerhalb von zwei Monaten. Damit stieg der Satz auf 5,0% und liegt so hoch wie zuletzt vor sechs Jahren. Die koreanischen Exporte blieben im Juli mit 20% Wachstum im Jahresvergleich robust. Der Handelsbilanzüberschuss betrug im Berichtsmonat 1,6 Mrd. US-Dollar und für die ersten sieben Monate des Jahres 9,6 Mrd. US-Dollar. Gegenüber dem letzten Jahr mit 6,3 Mrd. US-Dollar war er um über 50% gestiegen. Ein geplantes Treffen zwischen Nord- und Südkorea wurde auf Oktober vertagt, da sich die nordkoreanische Regierung angesichts schwerer Überschwemmungen auf Hilfs- und Wiederaufbaumaßnahmen konzentrieren musste. Da für Dezember dieses Jahres Präsidentschaftswahlen anberaumt sind, dürfte die Aufmerksamkeit in nächster Zeit auf der Politik ruhen. Im August wurde von ehemaligen Mitgliedern der regierenden Uri-Partei eine neue Partei gegründet, die Vereinte Neue Demokratische Partei (UNDP), während die oppositionelle Große Nationalpartei Lee Myung-bak zum Präsidentschaftskandidaten nominierte.





MARKTKOMMENTARE Franklin Templeton Investments

Lateinamerika

Mexikos Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal im Jahresvergleich um 2,8% und damit geringfügig schneller als im ersten, in dem die Rate bei 2,6% gelegen hatte. Die Produktionsleistung, eine Schlüsselkomponente des BIP, war im zweiten Quartal um 0,5% gestiegen und hatte damit den Rückgang um 0,1% in den ersten drei Monaten des Jahres umgekehrt. Im ersten Halbjahr belief sich das BIP-Wachstum gegenüber dem Vorjahr auf 2,7%. Damit lag es deutlich unter dem 2006 verzeichneten Durchschnittswert von 4,8%. Eine Abschwächung der Konjunktur in den USA hatte zu geringerer Nachfrage nach mexikanischen Exportprodukten geführt und so das Wachstum im Industriesektor im Vergleich zum Vorjahr gedrückt. Die Notenbank beließ den Leitzins infolge des nachlassenden Inflationsdrucks und in Erwartung einer Zinssenkung in den USA bei 7,25%. Als Beleg für das anhaltende Engagement des Landes für Haushaltsreformen könnten Vorschläge, die eine Steigerung der Steuereinnahmen der Regierung um 3% des BIP bis 2012 bewirken könnten, vom Kongress bereits im September gebilligt werden.

In **Brasilien** kletterten die ausländischen Investitionen im Berichtsmonat auf ein Rekordhoch von 10,3 Mrd. US-Dollar. Zwei große Transaktionen im Juni machten allein 6,4 Mrd. US-Dollar aus, denn das Land blieb als Investitionsziel attraktiv. Der Gesamtbetrag für das erste Halbjahr stieg dadurch auf 20,8 Mrd. US-Dollar, was die im ganzen Jahr 2006 erzielten 18,8 Mrd. US-Dollar bereits in den Schatten stellt. Die Mittelzuflüsse aus dem Ausland dürften hoch bleiben, da das Land weiterhin stärkere makroökonomische Daten ausweist und international nach wie vor viel Liquidität vorhanden ist. Der Zuwachs der Einzelhandelsumsätze erreichte im zweiten Quartal ein Dreijahreshoch, nachdem ein Anstieg um 11,8% im Juni das Durchschnittswachstum über drei Monate auf 10% getrieben hatte. Mehr Beschäftigung, währungspolitische Lockerungen, niedrigere Inflation und Kreditwachstum haben ebenfalls zu dem Aufwärtstrend des Konsums beigetragen. Brasiliens Länder-Rating rückt einer erstklassigen Bewertung damit näher. Moody's hat seine Bewertung um eine Stufe auf Ba1 heraufgesetzt und Fitch und Standard & Poor's ebenso. Brasilien könnte bereits im nächsten Jahr Investment-Grade-Status erreichen.

Afrika

In **Südafrika** hat sich das BIP-Wachstum im zweiten Quartal gegenüber dem Vorjahr geringfügig verlangsamt – von 5,4% im Vorquartal auf 5,0%. Das Wirtschaftswachstum wurde von den Sektoren Finanzen, Immobilien und Unternehmensdienstleistungen getragen, doch die niedrigen Zuwächse im Produktionsbereich wirkten abträglich. Die Produktion stieg nur um 0,5% gegenüber 4,7% im ersten Quartal. Dennoch hob die Zentralbank die Zinsen im August erneut um 50 Basispunkte an, da die hohe Inflation infolge steigender Preise für Nahrungsmittel und Energie Besorgnis erregte. Der CPIX (VPI ohne Hypothekenzinsen) stieg im Juni im Jahresvergleich um 6,4% und lag damit oberhalb des Zielkorridors der Bank von 3% bis 6%.

Europa

Im Zuge der anhaltenden Bemühungen der Zentralbank um die Einhaltung des Inflationsziels von 8% bis zum Jahresende wurden die kurzfristigen Einlagenzinsen in **Russland** um 25 Basispunkte angehoben. Die Inflation legte im Juli im Monatsvergleich um 0,9% zu, was dem im Juni verzeichneten Wert von 1,0% entsprach, jedoch deutlich höher lag als die 0,2%ige Steigerung vom Juli 2006. Verantwortlich dafür waren in erster Linie die höheren Getreidepreise. Russland meldete im Juli verschiedene günstige Wirtschaftsdaten. Das reale verfügbare Einkommen nahm um 15,5% zu und damit deutlich stärker als die im Juni verzeichneten 8,3%. Die Einzelhandelsumsätze hatten im Jahresvergleich um 14,7% zugelegt, die Anlageinvestitionen gar um 24,7%. Die Industrieproduktion ging im Juli jedoch im Jahresvergleich von 10,9% im Vormonat auf 7,8% zurück.

Nach unruhigen Monaten in der **Türkei** ging Außenminister Abdullah Gül von der regierenden Partei für Gerechtigkeit und Entwicklung (AKP) aus einer dritten Wahlrunde Ende August als neuer Präsident des Landes hervor. Gül bestätigte auch das neue Kabinett. Neuer Außenminister wurde Ali Babacan. Er blieb außerdem Chefunterhändler für die Verhandlungen mit der Europäischen Union, damit die Beitrittsbemühungen reibungslos weiterlaufen können.



MARKTKOMMENTARE Franklin Templeton Investments

In Bezug auf den Handel unterzeichneten acht chinesische Unternehmen Vereinbarungen mit über zehn türkischen Unternehmen über den Import von Rohstoffen wie Kupfer, Blei und Wolle aus der Türkei. Eine weitere Zusammenarbeit der beiden Länder in Bereichen wie Tourismus und Auftragsdienstleistungen könnte folgen.

Mark Mobius über die Anlagestrategie von Templeton

Ihre Strategie besteht darin, Aktien zu kaufen, die mit erheblichem Abschlag auf ihren Substanzwert gehandelt werden. Generell gilt jedoch, dass die meisten Aktien derzeit in der letzten Phase des Bullenmarktes mit Aufschlag notieren. Bereitet Ihnen das Sorgen, da Sie irgendwann keine Anlagemöglichkeiten mehr finden könnten, weil aus allen Schwellenländern inzwischen Industrieländer geworden sind?

Nein, der erste Punkt bereitet mir keine Sorgen, denn das ist nicht der Fall. Sicher sind manche Märkte teurer geworden, doch wenn Sie die Bewertungen auf Unternehmensebene betrachten, werden Sie feststellen, dass immer noch viele Unternehmen zu vernünftigen Bewertungen gehandelt werden. Es gibt immer noch welche, die unterbewertet oder unpopulär sind – zum Beispiel aufgrund schlechter Marktstimmung –, dabei jedoch fundamental solide. Solche Aktien wollen wir in unser Portfolio aufnehmen.

Da sich die Märkte stetig weiterentwickeln, dürften viele der heutigen Schwellenländer die Industrieländer von morgen sein. Ebenso werden viele der heutigen „Grenzmärkte“ sich zu Schwellenländern entwickeln. Vietnam zum Beispiel hat seine Börse im Jahr 2000 mit nur zwei Aktien eröffnet und heute notieren dort über 100 Unternehmen. Dieser Markt könnte sich in den kommenden Jahren infolge seines rapiden Wachstums unschwer zum bedeutenden Schwellenland mausern. Und es gibt noch viele andere potenzielle Kandidaten in Zentralasien, Osteuropa, Zentralamerika und anderen Regionen.

Wir sind daher zuversichtlich, dass wir stets geeignete Schwellenländer zu Anlagezwecken finden werden.

Halten Sie sich ausnahmslos strikt an Ihre Anlagestrategie?

Ja, wir richten uns stets nach unserer Strategie des langfristigen Bottom-up-Value-Investierens. Diese Strategie hat uns seit über 50 Jahren Erfolg gebracht. Das eklatanteste Beispiel dafür war wohl der Technologieboom Ende der 1990er Jahre. Damals schaute kaum jemand auf die Bewertungen und die Leute kauften Aktien zu irrsinnigen Kursen. Unser Research ergab, dass die gezahlten Preise schlicht nicht zu rechtfertigen waren, weshalb wir uns an dem Marktwahn nicht beteiligten. Wie erwartet kam die Korrektur und bescherte denjenigen, die in überbewertete Aktien investiert hatten, herbe Verluste.

Mittlerweile verwalten Sie Schwellenländerfonds mit einem Volumen von mehreren Milliarden Dollar statt weniger Millionen. Finden Sie Ihre Aufgabe dadurch schwieriger? Oder gibt es viele Anlagechancen?

Nein, es ist auf keinen Fall schwieriger geworden. Wenn überhaupt, dann finde ich es heute viel leichter, Mittel zu investieren. Der einfache Grund dafür ist, dass das Schwellenländer-Universum in den letzten 20 Jahren ebenfalls beträchtlich gewachsen ist. Als ich begann, dort zu investieren, stand nur eine Handvoll Märkte zur Auswahl. Heute umfasst das Anlageuniversum über 70 Märkte. Die Möglichkeiten sind grenzenlos.

Sie haben gesagt, dass die Volatilität aus Ihrer Sicht Vorteile haben kann. Glauben Sie also, dass jetzt angesichts der aktuellen Volatilität der Märkte ein günstiger Einstiegszeitpunkt für globale Investoren ist?

Auf jeden Fall. Ich sage immer, am besten sollte man dann investieren, wenn man das Geld hat. Den idealen Marktzeitpunkt zu ermitteln, ist unmöglich. Volatilität gibt uns de facto die Möglichkeit, Value-Aktien zu günstigeren Kursen einzukaufen, weil die Menschen in der Regel meist aus Angst verkaufen, und nicht, weil sich die Aktien fundamental verschlechtert haben.





MARKTKOMMENTARE Franklin Templeton Investments

Wird es die Schwellenländer beeinträchtigen, wenn sich die Konjunktur in den USA stärker verlangsamt?

Ja, das wird sich bestimmt negativ auswirken, obwohl sich der Effekt nicht so stark bemerkbar machen sollte wie vielleicht vor zehn Jahren. Viele Emerging Markets verfügen mittlerweile über hohe Devisenreserven und Leistungsbilanzüberschüsse, die es ihnen ermöglichen, eine größere Abschwächung der US-Wirtschaft zu überstehen. Hinzu kommt, dass maßgebliche Reformen durchgeführt wurden, die die Volkswirtschaften robuster gemacht haben. Darüber hinaus hat sich die Abhängigkeit vom US-Markt, etwa als Absatzkanal für Exportprodukte, im Zuge der verstärkten Integration der Schwellenländer untereinander und auch mit Industrieregionen wie der Europäischen Union verringert. Das kräftige Wirtschaftswachstum und die Konsumlust in den Emerging Markets haben dazu geführt, dass Exportprodukte verstärkt in Asien, Lateinamerika und Afrika Abnehmer finden, aber auch in der EU und Japan.

Was halten Sie von den von Goldman Sachs aufgelisteten Next-11-Märkten und vom Nahen Osten?

Zu den Next-11-Ländern gehören Bangladesch, Ägypten, Indonesien, Mexiko, Nigeria, Pakistan, Südkorea, die Philippinen, die Türkei, Vietnam und der Iran. Diese Aufstellung umfasst Märkte in ganz unterschiedlichen Entwicklungsphasen. Länder wie

Südkorea sind schon sehr hoch entwickelt, während sich Märkte wie der Iran oder Bangladesch noch in einem sehr frühen Entwicklungsstadium befinden. Aufgrund von größen- und liquiditätsbedingten Einschränkungen bieten Märkte wie Südkorea, Mexiko, die Türkei und Indonesien die meisten Chancen. Und diese gehören zu den Märkten, auf denen wir schon seit Jahren investieren. Deshalb sollte man die übrigen Märkte natürlich nicht ignorieren. Tatsächlich ermöglicht uns die Bottom-up-Research-Strategie von Templeton, in vielen Märkten des Schwellenländeruniversums werthaltige Aktien ausfindig zu machen, auch in den genannten.

In Bezug auf den Nahen Osten hat uns die wirtschaftliche Entwicklung der Region beeindruckt. Wir erkennen auch beträchtliches Potenzial für Wirtschaftswachstum und weitere Entwicklung, vor allem, wenn der aktuelle Trend zur Umsetzung politischer und wirtschaftlicher Reformen anhält. Der Nahe Osten ist daher eine Region, die uns sehr interessiert und weiter im Mittelpunkt unserer Research-Aktivitäten stehen wird. Wir haben unlängst sogar ein neues Büro in Dubai eröffnet, um die wachsenden Chancen in der Region wahrzunehmen.

5. September 2007

Mark Mobius, Singapur

Bitte beachten Sie, dass es sich bei der vorliegenden Darstellung nicht um eine vollständige Darstellung bzw. Analyse eines bestimmten Wirtschaftszweiges, eines Wertpapiers oder des jeweiligen Investmentfonds handelt. Die vorliegenden Informationen stellen keine Wertpapieranalyse dar. *Ein Teilfonds der luxemburgischen Franklin Templeton Investment Funds. Bei allen angegebenen Zahlen zur Wertentwicklung gilt (sofern nicht anders angegeben): Berechnungsbasis: Nettoinventarwert (Emissionsgebühren unberücksichtigt), Ausschüttungen wieder angelegt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Unter Umständen erhalten Sie nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Anleger werden darauf hingewiesen, dass der Fonds in Märkten investiert, die risikoreich und unbeständig sein können, und dass es für den Fonds schwierig sein kann, die erworbenen Wertpapiere zu veräußern. Die dargestellten Wertentwicklungen sind Beispiele und stellen kein Angebot zum Kauf oder Verkauf dar. Franklin Templeton Investments veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. SICAV-Anteile dürfen Bürgern der Vereinigten Staaten von Amerika und dort Ansässigen weder direkt noch indirekt angeboten oder verkauft werden. Kaufaufträge für Fondsanteile werden nur auf der Grundlage des jeweiligen Verkaufsprospektes angenommen, der die mit diesem Investment verbundenen Risiken ausführlich darstellt und dem auch der aktuelle Rechenschaftsbericht des jeweiligen Fonds beigelegt ist. Für eine Beratung wenden Sie sich bitte an Ihren Berater. Auf Wunsch nennen wir Ihnen auch gerne einen unserer unabhängigen Vertriebspartner. Verkaufsprospekte und weitere Unterlagen erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Berater oder bei der Franklin Templeton Investment Services GmbH, Postfach 11 18 03, 60053 Frankfurt a. M., Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt a. M., Tel.: 08 00/0 73 80 02 (Deutschland), 08 00/29 59 11 (Österreich), Fax: +49 (0) 69/2 72 23-120, E-Mail: info@franklintempleton.de (Deutschland), info@franklintempleton.at (Österreich), Internet: www.franklintempleton.de (Deutschland), www.franklintempleton.at (Österreich).