



Indien: Kurzfristige Korrektur überdeckt ermutigende Tendenz zur Transparenz

Was sind die Ursachen für die jüngste Volatilität auf dem indischen Aktienmarkt?

Am Mittwoch, dem 17. Oktober 2007, sind die indischen Märkte kräftig eingebrochen. Der Sensex, der die Bombay Stock Exchange abbildet, rutschte um mehr als 9% ab, bevor der Handel vorübergehend ausgesetzt wurde. Die plötzliche Volatilität war in erster Linie eine reflexartige Reaktion auf den Vorschlagsentwurf der nationalen Börsenaufsichtsbehörde Securities and Exchange Board of India (SEBI) zur Einschränkung der Nutzung sogenannter Participatory Notes.

Die spontane Eintageskorrektur sollte im Kontext des jüngsten starken Aufwärtstrends gesehen werden, der die Leitindizes auf historische Höchststände trieb. Dieser deutliche Anstieg in den letzten Monaten machte die Indizes im Zusammenspiel mit dem geringen Handelsvolumen am betreffenden Tag anfällig für die zeitweilige Eintrübung der Anlegerstimmung.

Was sind Participatory Notes?

Für ausländische Investoren gibt es zwei Möglichkeiten, in indische Aktien zu investieren: entweder, indem sie sich selbst als Foreign Institutional Investor (FII) registrieren lassen, oder indem sie die besagten Participatory Notes oder P-Notes erwerben, bei denen es sich um ein von einem FII emittiertes Offshore-Instrument handelt. Der nominelle Wert der P-Notes hatte von 20% der gesamten von FII verwahrten Anlagen im März 2004 auf 51,6% im August 2007 zugenommen. Dieser Zuwachs lässt sich durch zwei Faktoren erklären. Zum einen ist das Registrierungsverfahren für FII ziemlich langwierig und kompliziert. Zum anderen sind FIIs und Investmentbanken dazu übergegangen, strukturierte P-Notes auszugeben, die derivative Merkmale aufweisen, über die die zugrunde liegenden Aktien nicht verfügen.

Warum schlägt die SEBI eine Einschränkung der Ausgabe von P-Notes vor?

Die indischen Aktienmärkte haben in den letzten Monaten einen beispiellosen Boom erlebt, der zum großen Teil durch Kapitalströme von ausländischen Investoren ausgelöst wurde. Das Gesamtengagement von FIIs in indischen Aktien belief sich im laufenden Jahr bisher auf fast 18 Mrd. US-Dollar gegenüber rund 8 Mrd. US-Dollar im Jahr 2006. Die Beliebtheit der P-Notes hat nahezu im gleichen Maße zugenommen. P-Notes geben ausländischen Investoren Zugang zu indischen Inlandsmärkten, doch gleichzeitig verschleiern sie die Identität des eigentlichen Investors und die eigentliche Herkunft der Mittel.

Die Vorschläge der SEBI erfolgen im Rahmen wachsender Bestrebungen, in Indien für mehr Transparenz zu sorgen, etwa durch Maßnahmen gegen Geldwäsche, und diese immensen Zuflüsse zu regulieren. Das gilt insbesondere für ‚heißes‘ Geld und möglicherweise illegale Verwendungen von Mitteln über die vergleichsweise schwer durchschaubaren P-Notes. Die Regulierungsbehörde befürchtet ferner, dass die großen US-Dollar-Ströme zum kräftigen Anstieg der Indischen Rupie beigetragen haben, der im Hinblick auf systemische Risiken Besorgnis erregt. Die Vorschläge der SEBI sollten daher als Schritte in die richtige Richtung – hin zu bewährten internationalen Praktiken und stabileren, transparenteren Märkten in Indien – gewertet werden.

Die von der SEBI vorgeschlagenen Maßnahmen beinhalten die Beendigung der Emission von P-Notes mit derivativen Merkmalen und Transaktionen über Unterkonten. Aktuelle Positionen in beiden Kategorien sind innerhalb von 18 Monaten aufzulösen. Neue P-Notes dürfen in einer Höhe von maximal 40% der gesamten verwahrten Anlagen ausgegeben werden. Dabei ist zu beachten, dass sich diese Maßnahmen noch in der Entwurfsphase befinden und von der Regierung erst nach sorgfältiger Überlegung und Beratung mit den betroffenen Parteien umgesetzt werden.



MARKTKOMMENTARE Franklin Templeton Investments

Sollen durch diesen Schritt ausländische Investitionen in Indien begrenzt werden?

Keinesfalls. Ausländische Investoren sind in Indien gern gesehene Marktteilnehmer. Im Zuge der Entwicklung zu mehr Rechenschaftspflicht und Transparenz werden sie allerdings von der Regierung dazu ermuntert, sich selbst als FIIs registrieren zu lassen, statt sich über P-Notes zu engagieren.

Gilt Franklin Templeton bei den indischen Behörden als ausländischer Anlageverwalter?

Franklin Templetons inländische Investmentfonds in Indien werden von der Franklin Templeton Asset Management (India) Pvt Limited gemanagt, die den Bestimmungen der SEBI für Investmentfonds unterliegt. Offshore-Konten, -Mandate und -Funds (einschließlich des Franklin India Fund, ein Teilfonds der Franklin Templeton Investment Funds, Luxemburg) werden von anderen Gesellschaften verwaltet, welche die Kriterien für ‚registrierte‘ FIIs erfüllen und unter die FII-Bestimmungen der SEBI fallen.

Hat der Franklin India Fund P-Notes ausgegeben oder gekauft? Ist er in irgendeiner Form direkt darin engagiert? Befasst sich das Anlageverwaltungsteam damit?

Nein.

Wie werden sich diese Maßnahmen auf die indischen Märkte auswirken?

Die indischen Behörden sind in erste Beratungsgespräche zu den Vorschlagsentwürfen der SEBI eingetreten. Mehr Klarheit in Bezug auf die Effekte auf die Märkte wird es geben, wenn die endgültigen Richtlinien herausgegeben werden. Werden die Vorschläge umgesetzt, ob vollständig

oder in abgewandelter Form, so dürften sie kurzfristig eine gewisse Wirkung auf die Kapitalströme ausländischer Investoren auf den indischen Markt zeigen. Im August 2007 entfielen rund 17% der gesamten FII-Anlagen auf derivative-basierte P-Notes.

Kräftige Mittelabflüsse könnten die indischen Märkte zwar kurzfristig beeinträchtigen, doch wir glauben nicht, dass sich diese Entwicklungen auf langfristige orientierte ausländische Investoren auswirken werden. Wir betrachten die Entwicklung sogar als insgesamt positiv für den Markt und vor allem für langfristige Investoren, da sie zeigen, dass der Offenlegung und Transparenz mehr Bedeutung beigemessen wird. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass die zunehmenden Kapitalströme von inländischen Investoren und einheimischen institutionellen Akteuren wie Versicherungsunternehmen die Markttiefe in den kommenden Jahren vergrößern dürften.

Die Wirtschaft ist nach wie vor solide und wird hauptsächlich vom Inlandskonsum gesteuert. Die fundamentalen Voraussetzungen der Unternehmen sind weiterhin robust. Wir entdecken immer noch Anlageideen unter indischen Aktien und nutzen nach Möglichkeit die Volatilität des dortigen Marktes, um Unternehmen ausfindig zu machen, die aus langfristiger, wachstumsorientierter Perspektive reizvoll sind.

24. Oktober 2007

Sukumar Rajah, CIO - Equity,
Franklin Templeton Investments, Indien

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).