



# Märkte im Fokus

Analysen, Fakten, Meinungen von DWS Investments



DWS Investments –  
zum 8. Mal in Folge  
Deutschlands beste  
Fondsgesellschaft.

**Ihr Geld ist ein Vermögen wert.**



Deutsche Bank Gruppe

# INHALT

## Globale Märkte

- **Aktien Europa** **Seite 3**  
Auf dem Weg der Besserung?
- **Aktien USA** **Seite 4**  
Stimmungsumschwung
- **Aktien Japan** **Seite 5**  
Enttäuschende politische Signale
- **Emerging Markets / High Yield** **Seite 6**  
Freundlich
- **Globale Rentenmärkte / Währungen** **Seite 7**  
Fed lockert kräftig, EZB wartet

## Branchen

- **TMT – Technologie, Medien, Telekommunikation** **Seite 8**  
Halbleitermarkt mit Anzeichen für Konsolidierung
- **Pharma/Biotech** **Seite 9**  
Erwartungen erfüllt
- **Konsum** **Seite 10**  
Reisen und werben
- **Finanzwerte** **Seite 11**  
Terrain zurück gewonnen
- **Rohstoffe** **Seite 12**  
Ölpreis weiterhin volatil

### Impressum

Herausgeber: DWS Investment GmbH,  
Produktmanagement

Redaktion: Klaus-Dieter Müller  
(Tel.: 069/71 909-378)

Redaktionsschluss für diese Ausgabe:  
8. November 2002  
(Indexstände: 12. November 2002)

# Aktien Europa



## Auf dem Weg der Besserung?

Der Patient ist zwar noch schwach und anfällig, grundsätzlich aber auf dem Weg der Besserung. So könnte die Situation auf den europäischen Aktienmärkten aus Optimisten-Sicht interpretiert werden.

Nachdem das 3. Quartal 2002 einen der stärksten Rückgänge der Geschichte mit immer neuen Tiefständen gebracht hatte, ist es ab dem 8. Oktober zu einem kräftigen Stimmungsumschwung gekommen. Ein Auslöser war sicher die markttechnische Gegenreaktion auf ein seit 1997 nicht mehr gesehenes niedriges Niveau. Beflügelt wurden die Börsen aber auch von besser als erwartet ausgefallenen Unternehmenszahlen (z.B. Nokia, SAP, Alcatel), auch aus den USA (z.B. IBM). Besonders gut präsentierten sich die zuvor heftig „geprügelten“ Branchen Technologie, Telekommunikation und Versicherungen, am schwächsten defensive Sektoren wie Konsumgüter.

Insgesamt gesehen konnten sich die europäischen Aktienmärkte auf Grund des stark zurück genommenen Bewertungsniveaus und der Zinssenkungsphantasie in den USA über die teilweise negativen makroökonomischen Daten hinweg setzen.

In den nächsten Wochen könnte sich der Aufwärtstrend unserer Meinung nach – moderat – fortsetzen. Dafür spricht nicht nur die saisonale Komponente mit einer per se hoffnungsvolleren Grundstimmung am Jahresende, sondern vor allem auch:

- Das Vertrauen der Anleger in die Aktienmärkte kehrt langsam zurück.
- Die Kurse befinden sich weiterhin auf einem attraktiven Bewertungsniveau.
- Die Unternehmen präsentieren mehrheitlich "ordentliche" Zahlen, auch der Ausblick auf das 4. Quartal des laufenden Jahres ist überwiegend positiv.

Die **in den europäischen Aktienmärkten investierenden DWS-Fonds** haben die Aufwärtsentwicklung genutzt und die Positionen in günstig bewerteten Qualitätstiteln (Blue Chips) ausgebaut.

DJ STOXX 50		
Index	02.01.2002	3.628
Index	12.11.2002	2.523
Veränderung in %		-30,5
Hoch	19.03.2002	3.707
Tief	24.09.2002	2.274

DAX		
Index	02.01.2002	5.168
Index	12.11.2002	3.116
Veränderung in %		-39,7
Hoch	19.03.2002	5.462
Tief	09.10.2002	2.598

# Aktien USA



## Stimmungswandel

Trotz des stotternden Konjunkturaufschwungs hat der Dow Jones-Index – ebenso der NASDAQ Composite-Index – die zweitbeste Oktober-Performance seiner Geschichte vorgelegt. Lediglich vor 15 Jahren war der Oktober besser gelaufen. Hat sich damit die Trendwende vollzogen? Einige Marktteilnehmer konstatierten jedenfalls schon freudig, dass „die Tiefstände hinter uns liegen“ und „der Bär tot ist“. Ihren Optimismus begründeten sie u.a. damit, dass die Unternehmensbilanzen des 3. Quartals besser ausgefallen seien als erwartet: Insgesamt hätten 60 % der vorgestellten Berichte die Erwartungen übertroffen und nur 10 % die Prognosen nicht erfüllt.

S&P 500		
Index	02.01.2002	1.155
Index	12.11.2002	883
Veränderung in %		-23,5
Hoch	04.01.2002	1.173
Tief	09.10.2002	778

Dow Jones		
Index	02.01.2002	10.073
Index	12.11.2002	8.386
Veränderung in %		-16,7
Hoch	19.03.2002	10.635
Tief	09.10.2002	7.286

NASDAQ		
Index	02.01.2002	1.979
Index	12.11.2002	1.350
Veränderung in %		-31,8
Hoch	04.01.2002	2.059
Tief	09.10.2002	1.114

Für Euphorie besteht unserer Meinung nach aber kein Anlass. Denn bei allen positiven Zahlen ist die schwache Ausgangsbasis zu sehen. Das gilt für die Unternehmensgewinne ebenso wie für die Börse. So freundlich sich der Oktober an Wall Street letztlich präsentierte, der September wies ähnliche Merkmale auf – allerdings in der anderen Richtung.

Dennoch: Auch unserer Meinung nach könnte das Schlimmste überstanden sein und die Tiefstände vorerst der Vergangenheit angehören. Zum Jahresende und zu Beginn des neuen Jahres erwarten wir eine freundliche Börse mit einem moderaten Anstieg der Kurse. Stimulieren könnten u.a. folgende Faktoren:

- Die Unternehmensgewinne erholen sich, auch wenn die Erwartungen teilweise noch zu hoch sind und damit ein gewisses „Enttäuschungspotenzial“ vorhanden ist.
- Das volkswirtschaftliche Umfeld ist trotz der nach unten revidierten Wachstumszahlen weitgehend intakt. Wir erwarten einen BIP-Anstieg in der Größenordnung von 2 bis 3 %; die Gefahr eines „Double Dip“ sehen wir nicht. Der Effekt der Zinssenkung vom 6. November könnte unserer Meinung nach allerdings verpuffen. Denn nicht die mangelnde Nachfrage ist das primäre Problem der US-Wirtschaft, sondern die immer noch vorhandenen Überkapazitäten.

Das Management der **in US-Aktien engagierten DWS-Fonds** nutzt die derzeit positive Stimmung für bis zum Jahresende befristete zusätzliche Engagements in zyklischen Werten, auch aus dem Technologiebereich. Langfristig erscheinen aus heutiger Sicht aber die Gesundheits- und Energiebranche sowie nicht-zyklische Konsumittel „aus der zweiten Reihe“, z.B. die Drogeriekette CVS, interessanter.

# Aktien Japan



## Enttäuschende politische Signale

Das „große Reinemachen“ ist wieder einmal ausgeblieben. Die ursprünglich von Wirtschafts- und Bankenminister Heizo Takenaka vorgeschlagenen radikalen Maßnahmen zur Sanierung des japanischen Bankensektors – verbunden mit einigen weiteren Anti-Deflations-Maßnahmen – sind reichlich verwässert worden und weitgehend Kompromissen zum Opfer gefallen. Politische Vertreter und Banken-Lobbyisten hatten lamentiert, die Pläne seien aus Sicht der Finanzinstitute zu hart und würden zudem die ohnehin schwache Konjunktur noch mehr belasten. Auch wenn die Richtung stimmt, ist das Problem der faulen Bankkredite letztlich nicht behoben, sondern nur aufgeschoben worden – typisch für die japanische „Konsens-Gesellschaft“.

Nikkei 225		
Index	<b>04.01.2002</b>	<b>10.871</b>
Index	<b>12.11.2002</b>	<b>8.465</b>
Veränderung in %		<b>-22,1</b>
Hoch	23.05.2002	<b>11.980</b>
Tief	10.10.2002	<b>8.440</b>

Die enttäuschenden Vorgaben der Politik konnten dem Aktienmarkt keine Impulse geben. Auch die etwas überraschenden geldpolitischen Lockerungen durch die Bank of Japan, so der allgemeine Tenor, würden kaum ausreichen, um der lahmen Konjunktur auf die Sprünge zu helfen.

Derzeit richten sich die Blicke auf die Halbjahreszahlen der Unternehmen für das laufende Geschäftsjahr (1. April 2002 bis 31. März 2003). Negative Überraschungen sind bislang ausgeblieben und stehen auch nicht zu erwarten. Insgesamt war im Oktober eine (Rück-)Besinnung auf Qualität festzustellen. Die Automobilhersteller Nissan und Toyota präsentierten exzellente Zahlen. Gleiches gilt im Prinzip für Honda, allerdings sind die (überzogenen) Erwartungen bei der japanischen Nummer Zwei nicht erfüllt worden. Sehr gut zeigten sich auch die Produzenten von Präzisionsinstrumenten (z.B. Canon) und Kommunikationstitel.

■ Die am 6. November erfolgte kräftige Zinssenkung in den USA könnte Titel wie Sony, Pioneer und Nintendo im Hinblick auf das Jahresendgeschäft beflügeln.

■ Wir gehen davon aus, dass bei einer eventuellen Jahresendrally in den USA und Europa die Tokioter Börse nicht mithalten kann, d.h. relativ schlechter performen wird.

Das Fondsmanagement des **DWS Japan-Fonds** bleibt seiner Linie treu und setzt weiter auf Qualitätswerte.

# Emerging Markets / High Yield



## Freundlich

Im Zuge der Erholung der Weltbörsen legten die **Emerging Markets-Aktien** im Oktober um 6,3 % zu. In **Asien** bestimmten wieder einmal Nachrichten aus den USA das Börsengeschehen. Moderatere Töne im Irak-Konflikt und das Streikende in den Häfen der US-Westküste sorgten für Erleichterung bei den Investoren. Die Börsen in Taiwan, Singapur und Hongkong stiegen jeweils um rund 8 %. Der Terroranschlag auf Bali hat nicht zu einer höheren Risikoprämie und Kurskorrekturen außerhalb Indonesiens geführt. Von negativen Unternehmensnachrichten im Halbleitersektor zeigten sich die Märkte in Antizipation der fundamentalen Entwicklung in der ersten Hälfte des kommenden Jahres weitgehend unbeeindruckt. Insbesondere Aktien von IT-Hardware-Herstellern stiegen nachhaltig. Korea hat hohe Exportzahlen vermeldet, Samsung Electronics kräftig zugelegt. In China musste der Börsengang von China Telecom verschoben werden.

Die Börsen in **Lateinamerika** verzeichneten ein Plus von 13,8 %. Die Äußerungen von Lula da Silva nach seinem Sieg bei der Präsidentschaftswahl in Brasilien haben die nervösen Investoren beruhigt. Nach Kursverlusten am Anfang des Monats schloss **Osteuropa** den Oktober mit plus 10 % im CECE-Index. Auf Grund von Anzeichen einer besseren Wirtschaftslage und positiven Signalen in Sachen EU-Osterweiterung lag die Warschauer Börse mit einem Anstieg um 16,1 % im WIG20-Index vorn. Die Richtung am russischen Aktienmarkt wurde von der Korrektur des Ölpreises um mehr als 20 % und der Verringerung des Länderrisikos (gemessen an der Risikoprämie für Anleihen) bestimmt. Am besten waren die Anleger mit den „Restrukturierungsaktien“ UES (plus 30 %) und Gazprom (plus 18,3 %) positioniert. Gute Ergebnisse des Pharmaunternehmens Gedeon Richter haben dem ungarischen BUX-Index um 4,2 % nach oben befördert. Kursverluste waren in Prag zu bilanzieren; der PX50-Index ist im Oktober um 4,1 % gefallen.

Ungeachtet schwacher Wirtschaftsdaten und des Ausgangs der Brasilien-Wahl erzielten **Emerging Markets-Renten** im Oktober den stärksten Anstieg seit Beginn des laufenden Jahres. Offensichtlich waren die negativen Fundamentaldaten bereits in den Kursen „eingepreist“. Deckungskäufe großer Banken im Eigenhandel taten ein Übriges. Bei **Corporate Bonds** (Unternehmensanleihen) hat sich die hohe Volatilität der Aktienmärkte belastend auf Papiere guter Bonität ausgewirkt, echte "High Yields" legten dagegen zu. Bereits in der Vergangenheit stabile Sektoren im Investment Grade-Bereich wie Versorger hielten sich weiter gut. Bevorzugt worden sind daneben die Telekom- und Versicherungsbranche; bei der Assekuranz erscheint der Kursrückgang übertrieben. Große Emittenten wie General Motors und Ford mussten Rating-Herabstufungen hinnehmen, was sich negativ auf die Risikoprämien ausgewirkt hat. Mit stabileren Aktienmärkten haben Corporate Bonds gute Chancen, besser als Staatsanleihen zu laufen.

## MSCI Emerging Markets

Index	02.01.2002	16.594
Index	12.11.2002	14.908
Veränderung in %		-10,2
Hoch	18.04.2002	18.768
Tief	10.10.2002	13.609

# Globale Rentenmärkte / Währungen



## Fed lockert kräftig, EZB wartet

Erwartungsgemäß hat die **US-Notenbank** am 6. November den nächsten Zinsschritt vollzogen. Dass sie die Fed Funds Rate aber gleich um 50 Basispunkte auf 1,25 % - den niedrigsten Stand seit 41 Jahren – runter gesetzt hat, überraschte doch ein wenig. Die Fed reagierte damit auf die Wachstumsschwäche der amerikanischen Volkswirtschaft: Zwar hatte sich der BIP-Anstieg im 3. Quartal wieder beschleunigt, war aber mit einem Plus von 3,1 % (annualisierte Basis) hinter den erwarteten 3,6 % zurück geblieben.

Einen Tag später konnte sich die **Europäische Zentralbank** nicht zu einer geldpolitischen Lockerung durchringen. Dennoch sind Signale für eine Zinssenkung zu vernehmen, der Zeitpunkt erscheint allerdings unklar. Noch belastet die Diskussion über die Stabilitätskriterien. Schwache Konjunkturdaten – der Internationale Währungsfonds (IWF) rechnet für die Eurozone im laufenden Jahr nur noch mit einem Wachstum von 0,7 %, nachdem im September im „World Economic Outlook“ noch von 0,9 % die Rede gewesen war – und die Aussichten auf eine sinkende Inflationsrate könnten die EZB gleichwohl veranlassen, die Leitzinsen in den nächsten drei Monaten um 0,5 Prozentpunkte zurück zu nehmen.

■ Von der Zinsseite her dürften die Rentenmärkte also gut unterstützt bleiben. Allerdings bleibt der Einfluss der weiteren Aktienmarkt-Entwicklung abzuwarten. Die Aktienmärkte könnten zumindest aus psychologischen Gründen durch die erfolgte Zinssenkung bzw. die Zinssenkungsphantasie stimuliert werden.

■ Der **Euro** hat sich Ende Oktober gegenüber dem **US-Dollar** deutlich befestigt und für kurze Zeit die Parität übersprungen. Auf einem Niveau leicht über Parität sehen wir die Einheitswährung auch am Jahresende.

JP Morgan Global Government Bond		
Index	02.01.2002	242
Index	12.11.2002	280
Veränderung in %		+15,7
Hoch	11.11.2002	280
Tief	25.01.2002	237

1 Euro (12.11.02) 1,01055 USD

# TMT – Technologie, Medien, Telekommunikation



## Halbleitermarkt mit Anzeichen für Konsolidierung

In den vergangenen Wochen haben sich die Aktienkurse der Halbleiter-Produzenten deutlich von ihren Tiefstständen erholt. Zum einen sicher auf Grund einer technischen Marktreaktion auf die extremen Kursrückgänge im 3. Quartal, zum anderen aber auch in Folge teilweise besser als erwartet ausgefallener Unternehmenszahlen. Hinzu kommt die saisonale Komponente: Das 4. Quartal trägt überdurchschnittlich stark zum Jahresergebnis bei, weil im Weihnachtsgeschäft die Nachfrage auf vielen Endmärkten, z.B. in der Konsumgüter-Elektronikindustrie, signifikant steigt.

MSCI World IT		
Index (EUR) <b>02.01.2002</b>		<b>92</b>
Index (EUR) <b>12.11.2002</b>		<b>50</b>
Veränderung in %		<b>-45,7</b>
Hoch	04.01.2002	<b>98</b>
Tief	09.10.2002	<b>40</b>

Dennoch ist Vorsicht geboten: Der saisonale Effekt scheint in diesem Jahr vor allem wegen der Zurückhaltung der US-Konsumenten etwas schwächer auszufallen. Positiv ist allerdings zu bewerten, dass viele Gesellschaften konservativ geplant und Fehler der Vergangenheit weitgehend vermieden haben. Die Lagerbestände sind auf einem normalen Niveau, sodass ein nur geringer Anstieg der Nachfrage unmittelbar eine leicht höhere Produktion und damit eine positive Umsatz- und Gewinnentwicklung bewirken kann. Ein klassisches Beispiel hierfür ist der globale Markt für Speicherchips. Obwohl die Nachfrage nach neuen PCs unter den Erwartungen geblieben ist, sind die Preise bei bestimmten Chiparten auf Grund des knappen Angebots sprunghaft angestiegen.

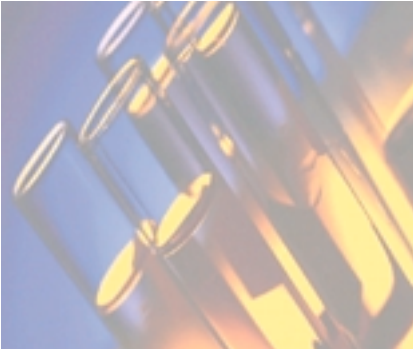
MSCI World Telecom		
Index (EUR) <b>02.01.2002</b>		<b>68</b>
Index (EUR) <b>12.11.2002</b>		<b>42</b>
Veränderung in %		<b>-38,2</b>
Hoch	04.01.2002	<b>71</b>
Tief	30.09.2002	<b>33</b>

Der einzige Bereich mit leicht positivem Nachfragetrend ist der Markt für Mobiltelefone. Neben dem Weihnachtsgeschäft gibt die Welle neuer Endgeräte (z.B. Handys mit integrierter Digitalkamera) der Chip-Industrie positive Impulse. Sowohl die Gerätehersteller als auch die Netzbetreiber vermarkten die neue Generation aggressiv; es bleibt aber abzuwarten, ob die kleinen „Alleskönner“ auch tatsächlich an den Konsumenten und nicht in die Lager gebracht werden.

■ Die Halbleiter-Aktien sind nach dem starken Kursanstieg derzeit wieder auf einem Niveau, in das die leichte Erholung der Nachfrage „eingepreist“ zu sein scheint. Die Erholung steht aber angesichts der labilen weltwirtschaftlichen Lage noch auf sehr unsicheren Füßen, sodass neuerliche Kurskorrekturen nicht unwahrscheinlich sind.



# Pharma / Biotech



## Erwartungen erfüllt

In einem letztlich freundlichen allgemeinen Börsenumfeld ist der Oktober für Pharma- und Biotech-Aktien erfreulich verlaufen, insbesondere in den USA. Die Berichte der **Biotech-Unternehmen** für das 3. Quartal sind durch die Bank sowohl hinsichtlich Umsatz als auch Gewinn erwartungsgemäß oder besser als erwartet ausgefallen. Überzeugt haben insbesondere Gilead, Amgen und Affymetrix. Auch vom **Pharmabereich** war überwiegend Erfreuliches zu hören, allerdings hatten die „Europäer“ unter der Dollar-Schwäche zu leiden. Fast alle US-Unternehmen, insbesondere aber Pfizer und Johnson & Johnson, präsentierten gute Zahlen. Leicht enttäuscht haben Wyeth, Eli Lilly und GlaxoSmithKline.

Die „Biotechs“ sind von sehr guten klinischen Ergebnissen beflügelt worden. Zu nennen sind u.a. Medimmune mit dem Präparat Synagis zur Reduktion des Infektionsrisikos bei Kindern mit angeborenem Herzfehler und Cephalon mit dem Medikament Provigil gegen Müdigkeit. Die Aktien von Cephalon, Medimmune und Ginzyme haben im Oktober mit einem Plus von jeweils mehr als 20 % ausgesprochen gut performt.

MSCI Health Care		
Index (EUR) <b>02.01.2002</b>		<b>106</b>
Index (EUR) <b>12.11.2002</b>		<b>80</b>
Veränderung in %		<b>-24,5</b>
Hoch	03.01.2002	<b>111</b>
Tief	22.07.2002	<b>67</b>

Nasdaq Biotech Index		
Index (EUR) <b>02.01.2002</b>		<b>984</b>
Index (EUR) <b>12.11.2002</b>		<b>512</b>
Veränderung in %		<b>-48,0</b>
Hoch	01.04.2002	<b>987</b>
Tief	10.07.2002	<b>409</b>

■ Auch die Perspektiven sind überwiegend positiv: Abgesehen davon, dass die Biotech-Aktien in den vergangenen zehn Jahren im 4. Quartal durchschnittlich um 12 % zugelegt haben, ist der Bereich gut positioniert. Bedeutende Kongresse (z.B. auf den Feldern Kardiologie und Blut/Blutkrebs in den USA) sowie zahlreiche zur Veröffentlichung anstehende Studien und klinische Ergebnisse könnten den Biotech-Unternehmen – auch den kleineren – und der gesamten Branche weitere Impulse geben sowie neue Meilensteine setzen.

■ Überwiegend gute Aussichten dürfte auch die Pharma-Branche haben; vor allem in den USA könnten Umsatz und Gewinn der Unternehmen von nun an wieder dynamisch wachsen. Und die politischen Rahmenbedingungen sind nach dem Sieg der Republikaner bei den Kongresswahlen günstig: „Unfreundliche“ Maßnahmen wie eine Preiskontrolle bei Medikamenten sind unter einer republikanischen Mehrheit in beiden Häusern eher nicht zu erwarten.

# Konsum



## Reisen und werben

Vor dem Hintergrund des wieder gestiegenen Vertrauens in die globalen Aktienmärkte und eines größeren Appetits der Investoren auf Werte mit höherem Risiko haben sich Konsumgüterwerte in den vergangenen Wochen schlechter entwickelt als der allgemeine Markt. Es scheint die Devise zu gelten: „Defensive Titel sind out, Aktien mit höherem Beta in.“ Es gibt aber zwei Teilbereiche unter den Konsumwerten, die ein überdurchschnittlich großes Wachstumspotenzial aufweisen, nachdem sie zuletzt kräftig unter Druck gestanden hatten: **Hotels & Freizeit** und **Medien**.

MSCI Consumer Staples		
Index (EUR) <b>02.01.2002</b>		<b>90</b>
Index (EUR) <b>12.11.2002</b>		<b>76</b>
Veränderung in %		<b>-15,5</b>
Hoch	02.05.2002	<b>101</b>
Tief	22.07.2002	<b>74</b>

Ebenso wie die Fluggesellschaften hat die **Hotelbranche** in starkem Maße unter den Terroranschlägen des 11. Septembers 2001 gelitten. Ein dramatischer Rückgang der Zimmerbelegungsquoten (verursacht durch Geschäfts- und Privatreisende) ließ die Aktienkurse auf ein langjähriges Tief fallen. Nach einer Verbesserung in den folgenden sieben Monaten mit einem Höchststand im April dieses Jahres ging es anschließend – insbesondere in Richtung des Jahrestages der Anschläge mit extrem niedrigen Reservierungen im September – wieder bergab. Da sich nunmehr eine Steigerung bei Buchungen und Erträgen pro Hotelzimmer sowie eine erhöhte Reisetätigkeit während der Dezember-Festtage abzeichnen, bestehen gute Erholungschancen.

MSCI Consumer Discretionary		
Index (EUR) <b>02.01.2002</b>		<b>98</b>
Index (EUR) <b>12.11.2002</b>		<b>69</b>
Veränderung in %		<b>-29,6</b>
Hoch	19.03.2002	<b>106</b>
Tief	09.10.2002	<b>62</b>

Auch die **Medienbranche** steht seit nahezu zwei Jahren unter Druck – vor allem auf Grund der schwachen Weltwirtschaft. Die Werbekunden sahen sich teilweise zu drastischen Ausgabenkürzungen gezwungen, was zu sinkenden Preisen und damit Erträgen bei Print- und elektronischen Medien geführt hat. Seit dem 3. Quartal dieses Jahres ist eine Erholung bei den so genannten „Pacings“ (Vergleich der Werbeerträge eine Jahres im Vergleich zum Vorjahr) fest zu stellen. In der Folge könnten die Werbepreise wieder steigen und sich die Rentabilität der Medienunternehmen verbessern.

# Finanzwerte



## Terrain zurück gewonnen

Nach den starken Kursverlusten im 3. Quartal haben sich die internationalen Börsen deutlich von den Tiefständen zu Beginn des Oktobers erholt. Die Finanzwerte haben sich teilweise über die „durchwachsenen“ Konjunktur- und Wirtschaftsdaten hinweg gesetzt und erhebliche Kursgewinne erzielt.

Insbesondere europäische Versicherungsaktien konnten nach den herben Verlusten kräftig zulegen. Offenbar haben die Sorgen der Marktteilnehmer hinsichtlich notwendiger hoher Abschreibungen auf Portfolios von Aktien und Unternehmensanleihen, höherer Reservierungsverpflichtungen und – daraus resultierend – der Ertragslage sowie weiterer Kursverluste abgenommen.

Europäische und US-amerikanische Bankentitel profitierten vor allem von der Erwartung weiterer Zinssenkungen seitens der Notenbanken und entwickelten sich ebenfalls positiv. Dagegen konnten japanische Aktien ihren Aufwärtstrend angesichts wachsender Zweifel an der Reformbereitschaft der Verantwortlichen bei der Sanierung des Bankensystems nicht halten und sind zurück geblieben.

■ Insgesamt gesehen werden auch die Finanzwerte kurzfristig gesehen volatil bleiben. Der Kapitalmarkt wird nach wie vor durch Unsicherheiten – Kriegsgefahr im Irak, schwächerer Konsum in den USA – belastet, unter denen einzelne Titel leiden könnten. Gleichwohl könnten bei anderen Aktien die gesehenen niedrigen Bewertungen auf eine Bodenbildung hindeuten.

Der Fonds **DWS Finanzwerte** hat von der starken kurzfristigen Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten profitiert, insbesondere dank rechtzeitiger Investments von der Aufwertung des Versicherungssektors. Das Management praktiziert weiterhin eine selektive Titelauswahl, bei der die Unternehmensqualität hinsichtlich Ertragskraft, Kapitalstärke und Management im Vordergrund steht.

MSCI Financials		
Index (EUR) <b>02.01.2002</b>		<b>105</b>
Index (EUR) <b>12.11.2002</b>		<b>77</b>
Veränderung in %		<b>-26,7</b>
Hoch	19.03.2002	<b>110</b>
Tief	09.10.2002	<b>67</b>

# Rohstoffe



## Ölpreis weiterhin volatil

Der **Ölpreis** ist nach Spekulationen über eine baldige Rückkehr der UN-Waffeninspektoren in den Irak auf 25 US-Dollar/ Barrel (Brent) gefallen. Dennoch sind die Vorräte in den USA, dem wichtigsten Markt, vergleichsweise niedrig. Zwar scheint der Ölpreis nach unten hin abgesichert zu sein, die andauernden Spannungen im Nahen Osten bergen aber gewisse Risiken.

Der Preisrückgang und die erzielten Fördermengen spiegeln sich in den Zahlen der großen Konzerne für das 3. Quartal wieder, nachdem BP seine Zielvorgaben korrigiert hatte: BP, Shell und ExxonMobil sind danach im Rahmen der Erwartungen geblieben und haben ein organisches Wachstum von jeweils 2 % erzielt. Dabei konnte im Erdgasgeschäft nur Shell zulegen. Nach einem überdurchschnittlichen Produktionsrückgang ist dagegen ChevronTexaco um rund 10 % hinter den Prognosen zurück geblieben.

Die Raffinerie-Margen sind etwas schlechter ausgefallen als erwartet, der Chemiebereich hat indes ein wenig besser abgeschnitten. Derzeit scheint offensichtlich keine Gesellschaft bereit zu sein, konkrete Ziele für das kommende Jahr zu nennen.

Der **Goldpreis** ist den Vorgaben der Aktienmärkte gefolgt und bei jedem Anstieg der US-Börsen unverzüglich unter Druck geraten. In der zweiten Oktober-Hälfte konnte er sich jedoch in Folge der Dollar-Abschwächung erholen. Die Nachfrage ist im 3. Quartal auf Grund der Zurückhaltung in Indien und China um 14 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum gefallen. Dennoch haben die Goldkonzerne ihre Terminverkäufe weiter reduziert. Die japanischen Goldimporte sind bis dato im Vergleich zum Vorjahr um das Dreifache gestiegen. Auslöser waren wohl die Sorgen um den Bankensektor und insbesondere die geplanten Änderungen bei der Einlagensicherung.

Die Bedingungen auf den weltweiten **Papiermärkten** haben sich nicht verschlechtert. Im September ist der tägliche Verbrauch von Kartonagen in den USA auf einen Jahreshöchststand gestiegen. Die meisten nordamerikanischen **Bergbaugesellschaften** haben ihre Ergebnisse für das dritte Quartal inzwischen vorgelegt: Während Inco, Alcan, Potash und Goldcorp gute Ergebnisse präsentiert haben, enttäuschten Noranda, Teck Cominco und Falconbridge.

MSCI Materials		
Index (EUR) <b>02.01.2002</b>		<b>111</b>
Index (EUR) <b>12.11.2002</b>		<b>89</b>
Veränderung in %		<b>-19,8</b>
Hoch	04.03.2002	<b>126</b>
Tief	09.10.2002	<b>82</b>

**November 2002. DWS-Gruppe.** Die hierin enthaltenen Informationen beruhen auf Angaben der DWS-Gruppe oder öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen, und keine Aussage ist als solche Garantie zu verstehen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der DWS-Gruppe wieder. Die in Einschätzungen zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Alle Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Ergebnisse. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Fondsanteilen ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt.