



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.



INHALT

Globale Märkte

- **Aktien Europa** **Seite 3**
Erholung möglich

- **Aktien USA** **Seite 4**
„Auf ohne Schwung?“

- **Aktien Japan** **Seite 5**
Weiterhin fragil

- **Emerging Markets / High Yield** **Seite 6**
Aktien hopp, Bonds topp

- **Globale Rentenmärkte / Währungen** **Seite 7**
Solide Rentenwelt

Branchen

- **TMT – Technologie, Medien, Telekommunikation** **Seite 8**
Wachstumskandidaten und "Dornröschen"

- **Pharma/Biotech** **Seite 9**
Chancen auf gesunde Performance

- **Konsum** **Seite 10**
Deflationsgefahr in den USA?

- **Finanzwerte** **Seite 11**
Makroabhängig

- **Rohstoffe** **Seite 12**
Gold-Rally

Impressum

Herausgeber: DWS Investment GmbH,
Produktmanagement

Redaktion: Helge Staack
(Tel.: +49 (0) 69 / 7 19 09-1 50)

Redaktionsschluss für diese Ausgabe:

8. Januar 2003

(Indexstände: 13. Januar 2003)

Aktien Europa



Erholung möglich

Zum dritten Mal in Folge haben die weltweiten Aktienmärkte das Jahr mit einem Minus abgeschlossen. Die Performance in den vergangenen drei Jahren war damit die schlechteste seit über 30 Jahren. Anders als in den beiden negativen Vorjahren des Dow Jones EURO STOXX, gab es 2002 keine Branche, die nicht unter kräftigen Kursrückgängen gelitten hat: Mit einem Minus von rund 15 % lag die Nahrungsmittelbranche noch vor allen anderen; Versicherungs-, Technologie- und Medientitel entwickelten sich mit einem Kursverlust von jeweils rund 50 % am schlechtesten. Die Ursachen hierfür waren eine Reihe von Belastungsfaktoren: Viele zuvor gehegte Erwartungen an eine zyklische Belebung waren zu hoch; enttäuscht wurden die Anleger auch von negativen wirtschafts- und finanzpolitischen Entwicklungen, Finanzkrisen, Bilanzskandalen und Unsicherheiten in der Irak-Frage.

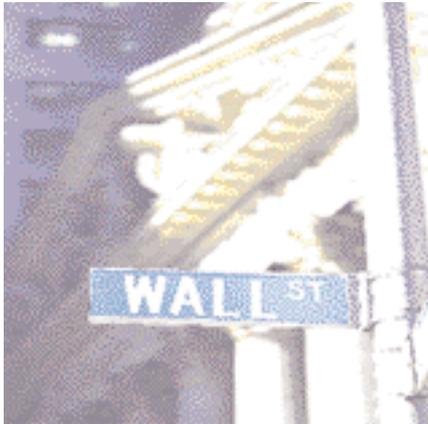
Viele Anleger stellen sich nun die Frage nach den langfristigen Renditeaussichten. Die Chancen für ein besseres Aktienjahr 2003 stehen gut. Zwar ist nicht damit zu rechnen, dass sich das Wirtschaftswachstum signifikant verbessert. Entscheidend könnte jedoch sein, dass es sich im Jahresverlauf beschleunigt. Bei einem solchen Verlauf entstünden positive Volumeneffekte bei den Unternehmen, die zusammen mit den bereits 2001 eingeleiteten Restrukturierungen und sinkenden Rohölpreisen zu einer ansprechenden Gewinndynamik führen könnten. Positive Signale liefert auch die Dividendenrendite. Für den DAX[®] liegt sie z.B. wieder auf dem durchschnittlichen Niveau der 80er Jahre und übersteigt aktuell den EZB-Leitzins. Hieraus könnte sich Kurspotenzial für das neue Jahr ergeben.

■ Für die nahe Zukunft ist davon auszugehen, dass sich die Märkte angesichts der Unsicherheiten über die weitere Irak-Politik tendenziell verhalten entwickeln, gleichzeitig muss mit einer höheren Volatilität gerechnet werden. Vor diesem Hintergrund fokussiert das Fondsmanagement **der in Europa investierenden DWS-Aktienfonds** im Rahmen des jeweiligen Anlagespektrums weiterhin auf Aktien mit Management-Qualität und attraktivem Bewertungsniveau.

DJ STOXX 50		
Index	02.01.2003	2.502
Index	13.01.2003	2.481
Veränderung in %		-0,84
Hoch	06.01.2003	2.530
Tief	08.01.2003	2.471

DAX		
Index	02.01.2003	3.105
Index	13.01.2003	3.060
Veränderung in %		-1,44
Hoch	06.01.2003	3.157
Tief	08.01.2003	2.993

Aktien USA



„Auf ohne Schwung?“

Wie sieht das fundamentale Wachstumsbild 2003 aus? Es bestehen Chancen, dass das gesamte Börsenjahr 2003 nach drei Jahren mit negativer Entwicklung der Aktienmarktindizes eine positive Tendenz aufweisen könnte.

Der erste Blick einer Analyse sollte auf die Verbraucher geworfen werden. Sie steuern rund 70% zum US-BIP und 21% zum Welt-BIP bei. Die Einflussgrößen des privaten Konsums sind im wesentlichen die Einkommensentwicklung, der Arbeitsmarkt und die Entwicklung der Vermögenspreise. Auf Grund der Restrukturierungsmaßnahmen der Unternehmen ist tendenziell mit einem Anstieg der Arbeitslosenzahlen zu rechnen. Diese Entwicklungen spiegeln sich in der Folge auch in der Einkommensdynamik wider, die nicht das Ausmaß der letzten Jahre erreichen dürfte. Jedoch gehen wir derzeit nicht von einem Einbruch des Konsums aus. Einerseits wirken niedrige Zinsen und eine stimulierende Fiskalpolitik unterstützend, auf der anderen Seite dürfte die Kaufkraft auf Grund der geringen Inflation kaum sinken.

Die Gewinnentwicklung der Unternehmen könnte von Restrukturierungserfolgen, der währungsbedingt verbesserten Wettbewerbsposition und einer möglichen weltweiten Konjunkturerholung unterstützt werden. Ferner könnte sich die schwache Gewinnentwicklung im Jahr 2002 günstig auf die Vergleichszahlen im Jahresverlauf 2003 auswirken.

■ Nachdem sich der US-Aktienmarkt erfreulich schnell von seinen Tiefständen im Oktober 2002 erholt hat, könnte das Potenzial im 1. Quartal 2003 geringer sein und der sonst häufig zu beobachtende positive Januar-Effekt bescheidener ausfallen. Das Marktgeschehen wird in den kommenden Wochen vor allem von Nachrichten über die Konfliktherde Irak und zunehmend auch Nordkorea sowie einer Reihe von Wirtschaftsdaten beeinflusst werden. Eine Lösung des Irak-Konfliktes könnte zusätzliches Potenzial eröffnen.

S&P 500		
Index	02.01.2003	909
Index	13.01.2003	926
Veränderung in %		+1,87
Hoch	06.01.2003	929
Tief	03.01.2003	909

Dow Jones		
Index	02.01.2003	8.608
Index	13.01.2003	8.786
Veränderung in %		+2,07
Hoch	13.01.2003	8.786
Tief	08.01.2003	8.595

NASDAQ		
Index	02.01.2003	1.385
Index	13.01.2003	1.446
Veränderung in %		+4,40
Hoch	10.01.2003	1.448
Tief	02.01.2003	1.385

Aktien Japan



Weiterhin fragil

Das im vergangenen Jahr insgesamt schwache Marktumfeld für Aktien sorgt weiter für eine fragile Lage der Tokioter Börse. Die schwache Ertragskraft der Unternehmen und die noch ungelösten Bankenprobleme sind maßgebliche Gründe hierfür. Die aktuelle Gewinnverbesserung wird nur von wenigen Sektoren getragen und zum größten Teil durch Kostensenkungen erzielt. Unter den derzeit noch schwierigen gesamtwirtschaftlichen Bedingungen dürfte eine nachhaltige Gewinnerholung nur schwer möglich sein.

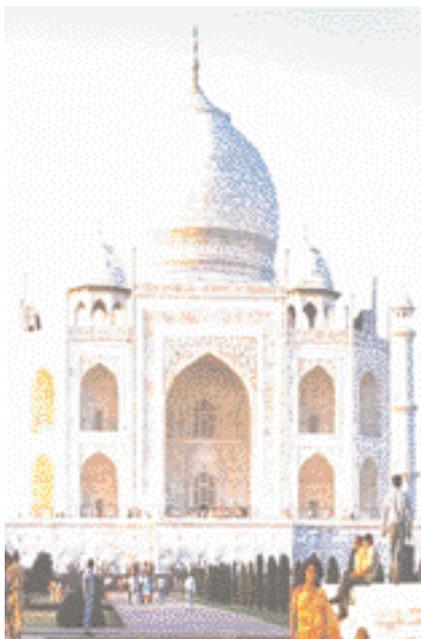
Die Lösung der Bankenprobleme ist auf Grund einer Vielzahl verschiedener Interessen ein immer komplexeres Thema geworden. In diesem Zusammenhang sollte man sich immer wieder vor Augen führen, dass bei überschuldeten Unternehmen deren Geschäftsmodell gescheitert ist. Von daher ist das Problem notleidender Kredite letztlich ein Problem mangelnder struktureller Anpassungen im Unternehmenssektor. Die Krux der Überschuldungsproblematik ist die hohe politische Sensibilität. Durch eine Intervention der Regierung könnten sich die Probleme sogar noch verschärfen, da der Abbau notleidender Kredite insbesondere von kleinen Unternehmen in den Regionen zwangsläufig zu Unternehmenszusammenbrüchen führt.

Inzwischen ist der Markt historisch und zum Teil auch im internationalen Vergleich günstig bewertet. Das Kursrisiko sollte daher begrenzt sein. Gegen eine schnelle Kurserholung spricht die Tatsache, dass derzeit wenig kursstützende Anlegergruppen auf der Käuferseite zu finden sind. Privatanleger und Finanzinstitute stehen seit geraumer Zeit tendenziell auf der Verkäuferseite. Seitens der Banken rechnen wir sogar mit einem verstärkten Abgabedruck, da sie verpflichtet sind, gegenseitige Kapitalbeteiligungen aufzulösen. Für die weitere Marktentwicklung ist daher das Kaufverhalten der ausländischen Anleger eine entscheidende Einflussgröße. Deren Interesse sollte jedoch zunächst auf qualitativ guten exportorientierten Werte liegen, da das Exportwachstum zuletzt die Konjunkturlokomotive war.

■ In dieser labilen Situation kommt der Titelauswahl höchste Bedeutung zu. Das Management des **DWS Japan-Fonds** fährt weiterhin einen ausgeprägten Stock Picking-Ansatz und versucht, die Qualitätstitel des Marktes heraus zu filtern.

Nikkei 225		
Index	06.01.2003	8.713
Index	13.01.2003	8.553
Veränderung in %		-1,84
Hoch	06.01.2003	8.713
Tief	10.01.2003	8.470

Emerging Markets / High Yield



Hopp bei Aktien, topp bei Bonds

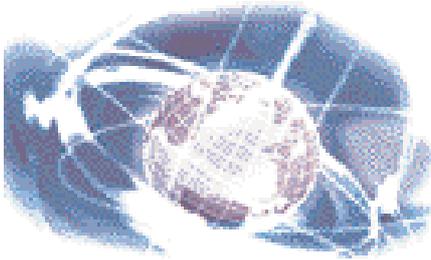
Obwohl einzelne Börsen wie Karatschi, Moskau, Prag und Budapest zu den wenigen Gewinnern des vergangenen Jahres gehörten, verloren **Schwellenländer-Aktien** im vergangenen Jahr auf Dollar-Basis insgesamt 7 % (in Euro: minus 22%; Basis jeweils MSCI Emerging Markets Free-Index). Am Jahresende dominierten steigende Rohöl- und Goldpreise als Folge des Generalstreiks in Venezuela bzw. des Irak-Konfliktes die Entwicklung an den Börsen der Emerging Markets. Hauptgewinner zum Jahresende waren südafrikanische Goldminenaktien. Dagegen konnten russische Ölwerte nicht von dem Anstieg des Ölpreises profitieren; Werte wie Lukoil oder Surgut verloren im Dezember sogar ca. 9 %, da Investoren den Preisanstieg nicht für dauerhaft halten. Die Entscheidung zur EU-Erweiterung in Kopenhagen konnte die Börsen der Beitrittsländer nicht beflügeln, es kam zu einem "sell on good news". Korea verlor sehr stark auf Grund der aufkommender Befürchtungen hinsichtlich des nordkoreanischen Atomprogrammes.

Der Markt für **Staatsanleihen aus Schwellenländern** hat sich im Dezember wiederum erfreulich entwickelt. Der neue brasilianische Präsident Lula da Silva wurde sehr freundlich aufgenommen, was nach der Unruhe im Vorfeld der Wahl erstaunlich erscheint. Die Kurse brasilianischer Staatsanleihen konnten sich im Dezember weiter erholen, während venezuelanische Titel im Zuge des Generalstreiks gegen Präsident Chavez unter Druck gerieten. Russische Anleihen legten erneut zu, nachdem das Rating des Landes von Moody's und S&P auf Doppel-B hochgestuft worden war. Die Markterholung spiegelte sich in Euro-denominierten Fonds allerdings kaum wider, da die meisten Anleihen auf Dollar lauten und der Dollar zum Euro im Dezember 5,4 % verloren hat. Trotz der insgesamt guten Entwicklung von Emerging Markets-Bonds in 2002 erscheint der Markt im Moment fair bewertet und nicht übersteuert.

Die freundliche Stimmung an den **Corporate Bond-Märkten** setzte sich im Dezember besonders in Europa (plus 2 % in einem Monat) fort, obwohl die Aktien manches Emittenten eher zur Schwäche neigten. Es zeigt sich, dass die Bemühungen der Unternehmen um Bilanzkonsolidierung erste Erfolge bringen. Telekommunikations- und noch stärker Automobil-Anleihen setzten ihre Erholung fort. Besonders stark profitierten die "Fallen Angels", was in erster Linie auf Short-Eindeckungen zurückzuführen ist.

MSCI Emerging Markets		
Index (EUR) 02.01.2003		14.946
Index (EUR) 13.01.2003		15.530
Veränderung in %		+3,91
Hoch	13.01.2003	15.530
Tief	02.01.2003	14.946

Globale Rentenmärkte / Währungen



Solide Rentenwelt

Wenn es zu einer schnellen Lösung des Irak-Konfliktes im 1. Quartal 2003 kommt, könnte sich der Ölpreis nachhaltig entspannen und die Stimmung bei Konsumenten und Investoren deutlich besser werden. In Verbindung mit den hohen Produktivitätsfortschritten sowie den starken geldpolitischen und fiskalischen Impulsen könnte mit einer von den USA angeführten weltwirtschaftlichen Erholung gerechnet werden. Über die Exportnachfrage sollte der mögliche wirtschaftliche Aufschwung auch zu einer verhaltenen Erholung in Euroland und Japan führen.

Die Renditen der Bondmärkte könnten in diesem Szenario von ihren historisch niedrigen Niveaus ansteigen. Der Anstieg könnte allerdings schwächer als in früheren Erholungsphasen ausfallen, zumal die konjunkturelle Erholung wahrscheinlich nicht der früherer Zyklen entsprechen würde – zum einen auf Grund von Vermögensverlusten am Aktienmarkt (insbesondere in den USA), zum anderen auch wegen der hohen Steuer- und Abgabenbelastung der Haushalte und Unternehmen (vor allem in Deutschland).

Gemäß diesem Bild des Konjunkturverlaufs könnte die Fed die Zinsen im 2. Halbjahr wieder anheben. Denn die Leitzinsen sind doch sehr weit vom neutralen Niveau (weder expansiv noch restriktiv) entfernt. In Euroland sollte es für die EZB im 2. Halbjahr - bei einer erwarteten mäßigen konjunkturellen Erholung - kaum Anpassungsbedarf geben.

■ Die Renditen in den USA könnten etwas stärker ansteigen als in Euroland. Vor allem dann, wenn die Staatsnachfrage (über das zu finanzierende Budgetprogramm) mit der privaten Nachfrage nach Krediten zusammen trifft. In diesem Fall könnte der Euroland-Rentenmarkt besser performen als der jenseits des Atlantiks. Die Risiken dieses Szenarios liegen insbesondere in der Unsicherheit über Dauer und Ausmaß des Irak-Konfliktes.

JP Morgan Global Government Bond		
Index(EUR)	02.01.2003	275
Index(EUR)	13.01.2003	272
Veränderung in %		-1,09
Hoch	02.01.2003	275
Tief	08.01.2003	272
1 Euro (13.01.2003) 1,0549 USD		

TMT – Technologie, Medien, Telekommunikation



Wachstumskandidaten und "Dornröschen"

Die Aussichten für Technologie-Unternehmen im Jahre 2003 hängen weitgehend von der globalen Konjunktorentwicklung ab, insbesondere von einer nachhaltigen Erholung in den USA. Aber selbst bei konkreten Anzeichen einer konjunkturellen Verbesserung ist eine spektakuläre Wachstumsentwicklung im Technologiesektor unwahrscheinlich, weil Überkapazitäten in zahlreichen Telekom- und IT-Kategorien bestehen bleiben, ein ausgeprägter Wettbewerb auf vielen Märkten die Preise unter Druck hält und sich keine neue "Killer-Applikation" wie einst PC oder Internet abzeichnet. Trotz dieser eher ungewissen Aussichten sehen wir einerseits Segmente mit Wachstumspotenzial und andererseits Bereiche, die voraussichtlich im laufenden Jahr weiter schwächeln werden.

Wachstumskandidaten

In der **Unterhaltungselektronik** könnte eine Reihe neuer Produkte (DVD-Leser, Digitalkameras, Spielkonsolen) – trotz noch geringen Vordringens in Europa, Asien und selbst in den USA – weiterhin für solides Wachstum sorgen. Der WLAN-Absatz, dessen Wachstum im Unternehmensbereich auf Grund von Sicherheitsproblemen begrenzt geblieben ist, erlebt derzeit auf Verbrauchermärkten einen Boom und könnte sich 2003 gut entwickeln. Drahtlose Netzwerke erreichen Verbraucher sowohl zu Hause als auch zunehmend in der Öffentlichkeit.

Der Markt für **IT-Sicherheit** (Vernetzungsausrüstung und -software) zeichnet sich durch hohes Wachstum aus und könnte auch 2003 ein sehr kräftiges Ertragswachstum aufweisen, da die US-Regierung signifikant neue Mittel für Computersicherheit bereit stellt und Unternehmen weltweit weiter investieren, um ihre Netze vor einem wachsenden Arsenal von Bedrohungen – u.a. Computerviren und Hacker – zu schützen. Bei den **IT-Dienstleistungen** könnte der Bereich BPO (Business Process Outsourcing), der traditionelles Outsourcing von Arbeitsabläufen mit ihrer Umgestaltung und Optimierung verbindet, weiterhin kräftig wachsen, was den wenigen IT-Dienstleistungsunternehmen zu Gute kommt, die über die erforderlichen Fachkenntnisse für das Angebot dieser speziellen Services verfügen.

"Dornröschen"

Bei den **Telekom-Ausrüstern** zeichnet sich eine echte Umsatzerholung nicht vor 2004 ab. Selbst wenn sich das konjunkturelle Gesamtbild 2003 verbessern sollte, lassen Überkapazität bei Telekom-Netzen und ein Mangel an neuen, den Umsatz ankurbelnden Faktoren einen gegenüber 2002 um 5 bis 10 % gedrückten Absatz erwarten. Drahtlose EDV-Dienstleistungen haben ein großes Potenzial, das allerdings ebenfalls erst ab 2004 ausgeschöpft werden könnte.

Das Umsatzwachstum bei **PCs** dürfte 2003 bescheiden bleiben. Es könnte 5 bis 10 % erreichen, basiert aber bei gesättigten Märkten in den entwickelten Ländern zumeist auf Ersatzbeschaffungen. Angesichts des Mangels an überzeugenden Ersatzkaufzyklen und des anhaltend harten Preiswettbewerbs zwischen den Branchenriesen Dell und HP gehen wir von einem weitaus bescheideneren Wachstum aus.

MSCI World IT		
Index (EUR)	02.01.2003	50
Index (EUR)	13.01.2003	52
Veränderung in %		+4,0
Hoch	07.01.2003	53
Tief	02.01.2003	50

MSCI World Telecom		
Index (EUR)	02.01.2003	43
Index (EUR)	13.01.2003	44
Veränderung in %		+2,33
Hoch	06.01.2003	45
Tief	02.01.2003	43



MSCI Health Care		
Index (EUR)	02.01.2003	76
Index (EUR)	13.01.2003	76
Veränderung in %		0,0
Hoch	06.01.2003	77
Tief	08.01.2003	75

Nasdaq Biotech Index		
Index (EUR)	02.01.2003	493
Index (EUR)	13.01.2003	496
Veränderung in %		+0,61
Hoch	13.01.2003	496
Tief	08.01.2003	472

Chancen auf gesunde Performance

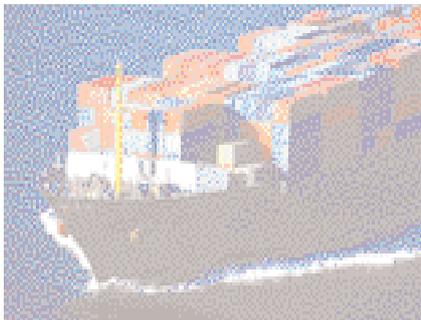
Das Gesundheitswesen entwickelte sich im Dezember 2002 positiv und könnte sich anschicken, seine gesunde Performance 2003 fortzusetzen. Während global operierende, hoch kapitalisierte Pharma-Unternehmen ihre Wachstumsrate wieder auf über 10 Prozent anheben konnten, ist bei europäischen Unternehmen auf Grund der Währungskomponente Vorsicht angesagt. Die Biotech-Unternehmen schlossen das Jahr 2002 mit einer Reihe von Zulassungen positiv ab, und in den ersten Wochen des neuen Jahres werden die Gremien der US-Zulassungsbehörde FDA entscheiden, welche Stimmung im 1. Halbjahr 2003 herrschen wird. Insgesamt beurteilen wir die Perspektiven des Gesundheitsbereiches im Jahr 2003 relativ positiv.

Für den **Pharmabereich** gehen wir derzeit von sich wieder höheren globalen Wachstumsraten im oberen einstelligen bis unteren zweistelligen Bereich aus. Das gilt insbesondere für die US-Unternehmen, weniger für Europa und Japan. Die Aktien werden mit relativ günstigen Bewertungen gehandelt – sowohl marktbezogen als auch im Vergleich mit historischen Tiefstkursen. Da die Phase des Erlöschens vieler Patente einstweilen beendet ist, stellen sich die Unternehmen wieder attraktiv dar. Und letztlich sind die Dividendenrenditen bei zahlreichen Unternehmen mit vielfach weit über 2,5 % besonders attraktiv.

Negativ könnte sich auswirken, dass global weiterhin ein zunehmender Trend zu Preiskontrollen besteht. In Europa kennt man solche Kontrollen bereits seit geraumer Zeit, Japan praktiziert sie schon seit Jahren, und in den USA wird 2003 wahrscheinlich eine gewisse Form der Erfassung verschreibungspflichtiger Medikamente eingeführt. Obwohl die Branche hiervon nicht unmittelbar bedroht ist, könnte dies der Mitsprache der US-Regierung bei der Preisfestsetzung von Medikamenten Tür und Tor öffnen. **Biotech-Aktien** sind derzeit sowohl historisch gesehen als auch im Vergleich mit dem breiteren Markt günstig bewertet. Die Unternehmen haben in den beiden vergangenen Jahren nicht die erwartete Performance gezeigt, könnten aber jetzt für neue Produkte und ein beschleunigtes Wachstum gerüstet sein. Die Branche wird im Verlauf des Jahres signifikante neue Daten, FDA-Gremien und Produktzulassungen sehen, und die Frequenz solcher positiver Ereignisse könnte sich bis ins Jahr 2004 hinein beschleunigen. Neuprodukt-Zyklen waren schon immer der wichtigste Ansporn für Biotech-Aktien.

Wahrscheinlich größtes Risiko ist und bleibt die Nicht-Zulassung von Produkten, das wir bei unserer Einschätzung für dieses Jahr allerdings berücksichtigt haben. Viele das Wachstum ankurbelnde Produkte sind unlängst zugelassen worden, andere haben bereits ein positives Feedback seitens der FDA erhalten. Unsere "Top Picks" spiegeln das wider. Negativ auf die Biotech-Branche könnte sich auswirken, dass sich die Aufwendungen der großen Pharmaunternehmen für die biotechnologische Forschung und Entwicklung verringert haben, was sich auf "Werkzeug- und Dienstleistungsunternehmen" mehr als auf Produktentwickler auswirkt. Bei 58 % der Unternehmen reichen die finanziellen Mittel weniger als zwei Jahre lang, 40 % kommen weniger als ein Jahr lang über die Runden. Sollte sich das Finanzierungsfenster nicht öffnen, könnte eine Reihe kleinerer Unternehmen in Schwierigkeiten geraten. Andererseits könnte dies zu einer weiteren Konsolidierung führen und Chancen für rentable, stark kapitalisierte Unternehmen eröffnen.

Konsum



Deflationsgefahr in den USA?

Aus den USA kommen derzeit widersprüchliche Signale: einerseits zumeist positive Preistrends bei den Hauptverbrauchsgütern, andererseits neuerliche Meldungen über erhöhte Deflationsrisiken im Tabak- und Lebensmitteleinzelhandel. Die wichtigsten Gründe für diese Widersprüche:

- Das im US-Tabakgeschäft zu beobachtenden Preisbewusstsein ist, was das globale Universum der Hauptverbrauchsgüter betrifft, eine Anomalie.
- Ein Teil der deflationären Tendenzen im Lebensmitteleinzelhandel ist selbst verschuldet, da führende Akteure Neuinvestitionen in Top-line-Wachstum auf Kosten der Margen gesteigert haben.
- Deflationäre Trends konzentrieren sich auf rohstofforientierte Erzeugnisse wie Fleisch und Gemüse.
- Haushalts- und Körperpflegeprodukte (HPC) sowie Getränke sind auf Grund von zugkräftigeren Marken, Innovation und alternativen Absatzkanälen den Deflationsrisiken weniger stark ausgesetzt als Lebensmittel.

MSCI Consumer Staples		
Index (EUR) 02.01.2003		76
Index (EUR) 13.01.2003		74
Veränderung in %		+2,63
Hoch	02.01.2003	76
Tief	08.01.2003	74

MSCI Consumer Discretionary		
Index (EUR) 02.01.2003		68
Index (EUR) 13.01.2003		67
Veränderung in %		-1,47
Hoch	02.01.2003	68
Tief	08.01.2003	65

Betrachtet man die Preistrends von 66 Produktkategorien bei HPC, Getränken und Lebensmitteln, gibt es in der Tat Anzeichen für eine begrenzte Deflation bzw. ein "neues Preisbewusstsein" in den USA. In den meisten Kategorien sind die Preise mit einer Steigerungsrate von durchschnittlich 1,1 % pro Jahr aber widerstandsfähig geblieben. Rückläufige Preise lassen sich durch bestimmte Faktoren wie niedrigere Rohstoffpreise und starke Konkurrenz, nicht mit Nachfrageschwäche, erklären.

Bei **US-Getränken** sind die Preise trotz rückläufiger Volumina fest geblieben, was sowohl für Softdrinks als auch für Bier gilt. Im **Lebensmitteleinzelhandel** herrscht, bedingt durch die Expansion von Wal-Mart, Club Stores und sonstigen alternativen Formen, harter Wettbewerb; die Margen stehen auf Grund des Strebens nach Wachstum und aggressiver Werbeaktionen unter Druck. Die Konsumenten kaufen nicht weniger – was bei Hauptverbrauchsgütern auch schwer möglich ist –, sondern nutzen die hohe Wettbewerbsintensität zum "Trade Down".

■ Fazit: Ein Deflationsrisiko bleibt bei allen Widersprüchen und Unklarheiten bestehen. Unser Urteil zu den globalen Hauptverbrauchsgütern entspricht den aktuellen Bewertungen. Auf Grund starker Fundamentaldaten und einer attraktiven Bewertung bleibt "europäischer Tabak" unsere bevorzugte Unterbranche.

Finanzwerte



Makroabhängig

Im Dezember präsentierten sich die Finanzwerte mit der allgemeinen Börsenentwicklung schwächer, wobei insbesondere Bank- und Finanztitel in Europa und in Japan zurück fielen. Nach einer vergleichsweise guten Entwicklung büßten im Zuge teilweise schwacher Unternehmensmeldungen auch britische Bankwerte erheblich ein. Relativ behaupten konnten sich amerikanische und kanadische Bank- und Lebensversicherungsaktien. In Europa wurden Fusionen im Bankenbereich weiter vorangetrieben: Crédit Agricole einigte sich mit Crédit Lyonnais über eine Übernahme, und in Italien streben Banca Bergamo und Banca Commercio eine Fusion an.

MSCI Financials		
Index (EUR) 02.01.2003		77
Index (EUR) 13.01.2003		77
Veränderung in %		0,0
Hoch	06.01.2003	78
Tief	08.01.2003	76

Die Kursentwicklung im neuen Jahr wird entscheidend von der makroökonomischen Entwicklung geprägt sein. Vor diesem Hintergrund könnten insbesondere bei Banktiteln steigende Risiken durch weitere Kreditausfälle eine wichtige Rolle spielen. Japanische Bankentitel dürften weiterhin in erster Linie von möglichen Änderungen seitens der staatlichen Aufsichtsbehörden in Bezug auf Abschreibungen von Problemkrediten sowie die Anrechnung von Kernkapital beeinflusst werden.

Von tiefen Bewertungsniveaus insbesondere in Europa ausgehend, könnten die nach wie vor steigenden Prämieinnahmen im Nicht-Lebengeschäft die Kursphantasie einiger Versicherungswerte stützen.

Insgesamt könnten die Aktienmärkte und somit auch die Finanztitel kurzfristig volatil bleiben. Die Sorgen um einen Irak-Krieg und eine sich abschwächende Konjunktur bleiben weiterhin bestehen. Gleichwohl könnten die gesehenen niedrigen Kurse auf eine Bodenbildung bei einigen Titeln hinweisen.

- Das Management von **DWS Finanzwerte** verfolgt auch weiterhin eine selektive Titelauswahl, bei der die Unternehmensqualität im Vordergrund steht.

Rohstoffe



Gold-Rally

Gold hat ein glänzendes Jahresende 2002 erlebt und wurde Anfang des neuen Jahres mit 348 US-Dollar pro Feinunze auf einem 5-Jahres-Hoch gehandelt. Die wesentlichen Gründe für die Rally: die fortgesetzte Dollar-Schwäche, die gestiegene Risikoaversion der Anleger, der drohende Irak-Krieg sowie seit kurzem die aufziehenden Probleme mit Nordkorea. Auch viele Fonds kauften allein aus technischen Gründen das gelbe Metall. Zudem konnte in China erstmals wieder seit 1949 Barrengold als Investment von Privatpersonen erworben werden. Das Reich der Mitte hat im Jahr 2001 213,2 Tonnen verbraucht und stand damit weltweit an vierter Stelle. Am 30. Oktober 2002 wurde der erste Goldmarkt – die Shanghai Gold Exchange (SGE) – offiziell eröffnet.

Australien hat seine Produktionsprognose für 2002/2003 um 5,5 % auf 276 Tonnen reduziert. Für 2001/2002 ist die Schätzung des Goldabbaues um sieben Tonnen auf 264 Tonnen nach unten revidiert worden.

Der Streik in Venezuela – auf das Land entfallen rund 15 % der US-amerikanischen Ölimporte und auch 15 % der OPEC-Produktion –, höher als erwartet ausgefallene Bestandsentnahmen in den USA sowie Irak- und Nordkorea-Krise haben den **Ölpreis** abermals über 30 US-Dollar getrieben. Die am 12. Januar beschlossene Erhöhung der OPEC-Fördermengen hat inzwischen für eine Entspannung gesorgt. Ein höherer US-Verbrauch ließ auch den **Erdgaspreis** steigen. Allerdings haben sich die höheren Rohstoffpreise nicht in höheren Aktienkursen der Produzenten niedergeschlagen.

MSCI Materials		
Index (EUR) 02.01.2003		92
Index (EUR) 13.01.2003		91
Veränderung in %		-1,09
Hoch	06.01.2003	93
Tief	08.01.2003	90

Januar 2003. 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.