

CIO DER DWS


> **Asoka Wöhrmann**
Chief Investment Officer und
Leiter des DWS-Fondsmanagements

QUICK VIEW
> Verbaler Druck nimmt zu /

Nur weil sich im Lager der Politik die Tonlage verschärft hat, bedeutet das nicht, dass Griechenland schon in kürzester Zeit keine Kredite mehr bekommen wird. Wir rechnen mit einer weiteren Tranche im Oktober. Doch auch damit ist das Problem nicht gelöst. Die Schuldenkrise wird die Börsen noch über Monate begleiten.

> Stimmung vs. Realwirtschaft /

Weiterhin herrscht eine erhebliche Diskrepanz zwischen schwachen Stimmungsindikatoren wie dem Verbrauchervertrauen und vergleichsweise starken realwirtschaftlichen Indikatoren wie der Industrieproduktion. Positiv: Die Unternehmen haben aus der Lehman-Krise gelernt und sind deutlich robuster aufgestellt.

> Reaktion der DWS /

Die Schwankungen an den Aktienmärkten verdecken derzeit den Blick auf die historisch niedrigen Bewertungen. Solange die Unsicherheit anhält, bleiben wir bei unserer zurückhaltenden Positionierung. Ähnlich vorsichtig gehen wir auf der Rentenseite vor. Zudem sind aufgrund der Euro-Skepsis andere Währungen attraktiver.

RHETORIK-SCHLACHT

/ Was für eine griechische Pleite spricht, und warum es womöglich doch nicht so kommt. /

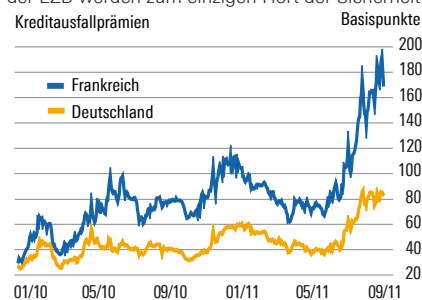
Griechenland ist pleite und auf externe Hilfe angewiesen – das wissen wir seit mehr als einem Jahr. Verschärft hat sich weniger die Finanzlage als vielmehr die Rhetorik. Europa reagiert damit auf die schleppende Umsetzung der Spar- und Konsolidierungsmaßnahmen. Beispiel: Statt versprochener Privatisierungserlöse bis Ende Q3 von 1,7 Milliarden Euro sind bis dato 0 Euro aus Unternehmensverkäufen in die Staatskasse geflossen. Ein Ausfall griechischer Staatsanleihen wurde daher immer häufiger diskutiert. Die Ergebnisse des Treffens der europäischen Finanzminister vom 18./19. September konnten nicht zur Beruhigung beitragen – ebensowenig die Abstufung Italiens durch S&P.

Vor allem Banken sind infolge der Unsicherheit unter Druck geraten. Schließlich droht in jedem durchgespielten Ausfall-Szenario die Rekapitalisierung einiger Institute – was reichlich Misstrauen schürt (siehe Grafik rechts). Das Thema bail-in wird folglich in den kom-

menden Wochen für Anleihe-Investoren akut bleiben. Stichwort Rezession: Unser Blick gilt weiterhin den Financial Conditions, denn sie entscheiden, wie gefährlich diese Bankenkrise der Realwirtschaft werden kann. Bleibt ein namhafter Ausfall aus, sollte Europa als Aggregat eine Rezession erspart bleiben. Was gegen das Ausfall-Szenario spricht: Trotz aller Verbalattacken können weder Griechenland noch die Kreditgeber Interesse an einem Staatsbankrott haben. In einer ersten Reaktion auf den gestiegenen Druck haben die Hellenen die Einführung einer Immobiliensteuer angekündigt. Weitere Maßnahmen wurden in Aussicht gestellt, weshalb die Troika aus EZB, IWF und EU im Oktober wohl die nächste Tranche an Hilfskrediten freigeben wird. In drei Monaten, wenn die nächste Prüfung ansteht, wird uns das Thema mit Sicherheit wieder einholen. Wie sich die DWS-Portfolios vor diesem Hintergrund positionieren – siehe Seite 2.

LETZTE FLUCHTBURG

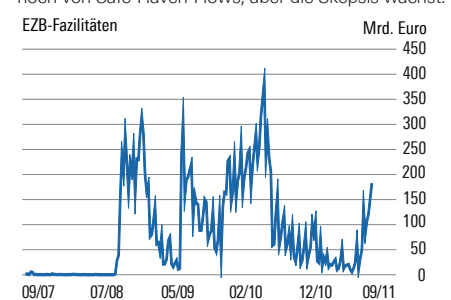
Selbst die Finanzkraft Deutschlands und Frankreichs wird zunehmend kritisch hinterfragt. Einlagen bei der EZB werden zum einzigen Hort der Sicherheit.



Quelle: Bloomberg; Stand: 19. September 2011

KRITISCH BEÄUGT

Statt anderen Instituten Geld zu leihen, lagern es Banken bei der EZB ein. Deutsche Staatsanleihen profitieren noch von Safe-Haven-Flows, aber die Skepsis wächst.



Quelle: Bloomberg; Stand: 19. September 2011

SELTENES BILD

DWS active equity VIEW

/ Historisch niedrige Bewertungen locken. Wäre da nicht die hohe Volatilität ... /

Zwei Dinge haben die europäischen Aktienmärkte im Griff: Plötzlich aufgekommene Konjunktursorgen und der verlorene Glaube daran, dass die Politik die Schuldenkrise lösen kann. Letzteres ist vor allem der Grund, warum europäische Aktien seit Jahresanfang 22 Prozent, US-Titel dagegen nur 2 Prozent gefallen sind. Nicht die US-Outperformance, aber das Ausmaß überrascht, zumal der Dollar zum Euro konsequenterweise ebenfalls zugelegt hat.

Der Absturz führt zu attraktiven Bewertungen: Das Dax-KGV (Sept. 2012) liegt

bei 7, und selbst das US-Aktien-KGV von 11 markiert ein Dekaden-Tief. Eine europäische Dividendenrendite von 6,5 Prozent spricht zudem für sich. Selbst ohne die (unsicheren) Dividenden von Finanzwerten dürfte die Rendite bei rund 5 Prozent liegen.

Resümee: Die Märkte sind überverkauft. Der Dax ist von seinem 200-Tage-Durchschnitt so weit entfernt wie nur zweimal zuvor in den vergangenen 50 Jahren: nach dem Lehman-Kollaps und 2003, als die Finanzbranche schon einmal eine Krise durchlebte. Aggressive

Engagements drängen sich dennoch nicht auf (vor allem nicht im Finanzsektor), da die Volatilität hoch bleiben wird, solange die Unsicherheit anhält. Unser Augenmerk gilt Frühindikatoren, zum Beispiel dem US-Transportindex, der zuletzt weiter gefallen ist. Ebenfalls unter Beobachtung: die Emerging Markets. Sie hatten die Korrektur begonnen, und sie sollten sie als erste beenden. Mehr Klarheit wird auch die nun anstehende Berichtssaison schaffen. Schließlich sehen bis dato etliche Unternehmen keine negativen Konjunktur-Effekte.

VORSICHT WALTEN

DWS active bond VIEW

/ Die Risikopositionen der Rentenportfolios bleiben weiterhin auf niedrigem Niveau. /

Angesichts der Schwankungen meiden unsere Rentenfonds derzeit Anleihen griechischer Herkunft und Staatsanleihen aus Italien und Spanien. An dieser Grundkonstellation dürfte sich so schnell auch nichts ändern. Dennoch ist selbst in vermeintlich sicheren Häfen erhöhte Wachsamkeit geboten: Die Staatsanleihen hervorragender Schuldner sind überkauft und mittlerweile sehr hoch bewertet. Das anhaltende Gezerre um Griechenlands Zukunft schadet zudem der Gemein-

schaftswährung. Wir sind derzeit gegenüber dem Euro in den wichtigsten Währungspaaren negativ eingestellt. Das kommt in den Short-Positionen zugunsten des US-Dollars, des kanadischen Dollars und des britischen Pfunds zum Ausdruck.

Stichwort Duration: Wir bleiben bei unserer neutralen Haltung. Interessant aus fundamentaler Sicht und aus Risikoaspekten sind nach wie vor Covered Bonds. Auch Unternehmensanleihen kommen langsam wieder für Invest-

ments in Betracht. Aufgrund unserer vorsichtigen Grundhaltung bauen wir neue Risikopositionen jedoch nur im Rahmen von Neuemissionen auf. Nach dem Sell-Off von mehr als 30 Prozent werden auch nachrangige Finanzanleihen allmählich attraktiv. Augen auf bei französischen Bankenanleihen: Wir halten derzeit an den begrenzten Positionen mit Restlaufzeiten von unter einem Jahr fest. In unseren Geldmarktfonds haben wir die Cash-Quote hochgefahren.

DISCLAIMER

Impressum

Verantwortlich für die Inhalte:
DWS Investment GmbH
60612 Frankfurt am Main

Redaktion:
Mirko Münch, Kathrin Mahr,
Erik Schul

Rechtshinweise

© DWS Investments 2011.
Stand: 20. September 2011

Die hierin enthaltenen Informationen beruhen auf Angaben von DWS Investments 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 Investment GmbH 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.