

**CIO DER DWS**


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

**QUICK VIEW**
**> Deutliches Fragezeichen /**

Der Aktienmarkt hat sich auf eine Rezession eingestellt. Dabei sprechen nicht nur etwas festere Konjunkturdaten aus den USA gegen eine schrumpfende Wirtschaft, sondern auch ein mögliches geldpolitisches Stimulierungsprogramm der FED. In der Schuldenkrise richtet sich der Blick der Akteure auf mögliche Eurobonds.

**> Bewertungen im Überblick /**

Der Kursrutsch hat an den Aktienmärkten Spuren hinterlassen. Bewertungskennziffern wie das Kurs/Gewinn-Verhältnis oder das in Krisenzeiten erprobtere Kurs/Buchwert-Verhältnis sind auf Rekordniveaus geschrumpft. Vergleichsweise günstig bewertet: Die Dividendenrenditen glänzen mit Bestwerten und lassen immer häufiger vergleichbare Unternehmensanleihen hinter sich (Seite 2).

**> Szenarien für Anleger /**

Typischerweise stehen Investoren nach einem drastischen Kurssturz an den Börsen vor drei möglichen Optionen. Ausstieg aus dem volatilen Aktienmarkt, Umschichtung innerhalb des Portfolios oder sogar Einstieg, beziehungsweise Nachkauf. Welche Fonds sich in den jeweiligen Szenarien anbieten könnten (Seite 3).

## FORTSETZUNG FOLGT

/ An den Börsen wird trotz der Beruhigung eine Rezession gespielt. Dabei gibt es Grund zur Hoffnung. /

**Was wir in nur zwei Wochen** an den Kapitalmärkten durchlebt haben, war ein radikaler Wandel der Erwartungen. Rezession statt solidem Wachstum – und das in Höchstgeschwindigkeit. Die Risiken sind in der Tat gestiegen, aber wird zu Recht bereits eine schrumpfende Wirtschaft vorweggenommen?

Der Markt hat sich entschieden und wartet verharrender Weise auf eine Bestätigung. Ins Bild passen Skeptikern die schwachen deutschen BIP-Zahlen vom zweiten Quartal. Die Quasi-Stagnation der deutschen Wirtschaft (+0,1 Prozent) taugt meines Erachtens aber wenig als Rezessionsindiz, zumal die Bremsung auf ein wirklich berauschendes erstes Quartal erfolgte. Vielmehr deuten einige Konjunkturdaten aus den USA an, dass das Wachstum in Amerika wieder an Fahrt gewinnt. So fiel die Industrieproduktion im Juli überraschend fest aus. Außerdem könnte von verschiedener Seite Unterstützung kommen.

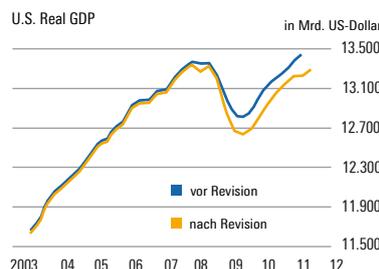
1. In den USA ist die Federal Reserve Bank am Zug. Sie wird nicht wortwörtlich von QE3 sprechen, aber dass sie in irgendeiner Form die Konjunktur stimulieren wird, gilt als wahrscheinlich. Achtung: Bleiben konkrete Pläne in den kommenden Wochen aus, wird das Thema „schwache US-Konjunktur“ wieder hitziger diskutiert werden.

2. Das europäische „Big-Bang“-Pendel zu QE3 heißt Eurobonds. Auch wenn das Treffen von Nicolas Sarkozy und Angela Merkel keinen entscheidenden Impuls lieferte, immer mehr Akteure am Markt erwarten gemeinschaftlich emittierte Anleihen. Auch hier gibt es vorübergehendes Rückschlagspotenzial: Kommt kein klares Signal von der Politik, gewinnt die Schuldenkrise zunächst wieder an Brisanz.

Wie sich die DWS derzeit positioniert, welche Auswirkungen die Korrektur auf die Aktien-Bewertungen hat, und mit welchen Szenarien Anleger konfrontiert sind, lesen Sie auf den Seiten 2 und 3.

**DER AUSLÖSER**

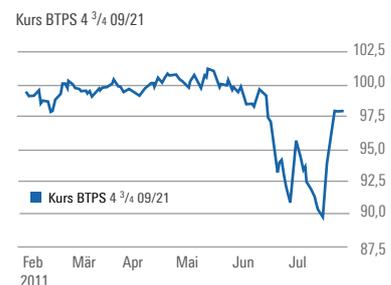
Die Revision des US-Bruttoinlandsprodukts hatte die Märkte im Juli nach unten getrieben. Die Wirtschaft war nicht dort, wo Investoren sie vermutet hatten.



Quelle: Bloomberg; Stand: August 2011

**ANLEIHENKÄUFER EZB**

Eine Episode der europäischen Schuldenkrise: Erst kamen italienische Staatsanleihen kräftig unter Druck, dann griff die EZB mit Käufen unterstützend ein.



Quelle: Bloomberg; Stand: August 2011

# IN DEN HAFEN

/ Die Lage an den Anleihemärkten ist von Risikoaversion geprägt. /

Für die Positionierung der DWS im Renten-Bereich ist vor allem die Entwicklung in Europa und dort insbesondere in der europäischen Peripherie entscheidend. Wir bleiben bei unserer neutralen Gewichtung von italienischen Staatsanleihen, auch wenn das Land noch einmal Beweglichkeit demonstriert: Das angekündigte Spar-

paket soll das Haushaltsdefizit 2012 auf 1,4 Prozent reduzieren und 2013 zu einem ausgeglichenen Haushalt verhelfen. Auch die leichte Untergewichtung in spanischen und französischen Papieren behalten wir bei. Stichwort Duration: Wir liegen inzwischen wieder auf Benchmark-Niveau. Weiterhin erwarten wir so genannte Safe-Ha-

ven-Flows, also die Flucht in den vermeintlich sicheren Hafen. Dieser Trend treibt seltsame Blüten: 2-jährige US-Treasurys werfen mit 20 Basispunkten im Jahr nach Inflationsrate eine negative Verzinsung ab. Das gilt auch für BUNDS mit gleicher Laufzeit. Die DWS setzt bei US-Treasurys vor allem auf das mittlere bis lange Segment.

# RUHIGE HAND

/ Angesichts der hohen Volatilität sind weiterhin gute Nerven gefragt. /

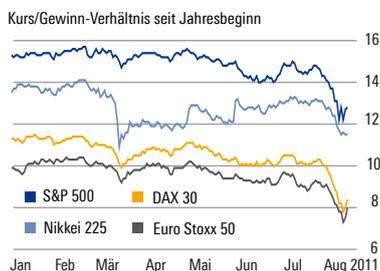
Deutschlands Wandlung vom „kranken Mann Europas“ zum zwischenzeitlichen „Exportweltmeister“ war Folge jahrelanger Reformen. Und auch die Erfolgsstory „Deutschland“ bleibt ein

Langfristtrend. Rückschläge wie das schwache BIP-Wachstum im zweiten Quartal ändern daran wenig. Dennoch sind in diesem Umfeld Titel mit hoher Bilanzqualität und Dividendestärke –

und das gilt nicht nur für Deutschland – erste Wahl. Reizvoll: Die Krise hat weltweit die Aktienbewertungen auf Rekordniveaus gehoben beziehungsweise gesenkt.

## IM STURZFLUG

Das Kurs/Gewinn-Verhältnis ist derzeit mit Vorsicht zu genießen, da die zugrunde liegenden Schätzungen auf älteren Annahmen beruhen und noch nicht revidiert wurden. Vor allem bei Finanzwerten ist eine KGV-Analyse daher derzeit problematisch. Klar ist aber: Bleibt der eingepreiste große Ertragsschnitt aus, sind die Kurse weltweit mehr als günstig.



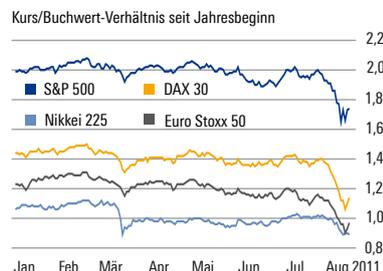
### > Vergleich: Kurs/Gewinn-Verhältnisse

	25.7.2011	12.8.2011
DAX 30	10,3	8,4
EuroStoxx 50	9,2	8,0
S&P 500	14,7	12,8
Nikkei 225	13,7	11,5

Quelle: Factset, Commerzbank; Stand: 12. August 2011

## UNTERSCHIEDLICHE NIVEAUS

Auch beim Kurs/Buchwert-Verhältnis sind gewisse Eigenheiten zu beachten. So sollten Anleger nicht von den unterschiedlichen Niveaus zwischen den Märkten auf Kaufgelegenheiten schließen. Japans Aktienmarkt wird seit Jahren zu deutlich niedrigeren KBVs gehandelt als zum Beispiel der S&P 500. Entscheidend ist aber die Veränderung im Vergleich zu den zurückliegenden Jahren, und da glänzen die Börsen auf breiter Front.



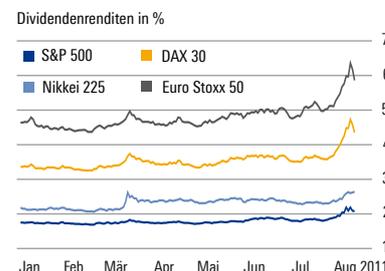
### > Vergleich: Kurs/Buchwert-Verhältnisse

	25.7.2011	12.8.2011
DAX 30	1,4	1,14
EuroStoxx 50	1,14	0,97
S&P 500	1,98	1,74
Nikkei 225	1,01	0,89

Quelle: Factset, Commerzbank; Stand: 12. August 2011

## REICHLICH DIVIDENDE

Derzeit gibt es wenig Anlass für Unternehmen ihre Ausschüttungen zu kürzen. Bei gleichzeitig rückläufigen Kursen treibt das die Dividendenrenditen. Selbst beim traditionell wenig dividendenstarken S&P 500 liegt die Rendite mit 2,35 Prozent inzwischen über der von 10-jährigen US-Staatsanleihen. Das war, abgesehen von einer kurzen Phase nach dem Lehman-Schock, nur in den 50er Jahren der Fall.



### > Vergleich: Dividendenrenditen

	25.7.2011	12.8.2011
DAX 30	3,58	4,35
EuroStoxx 50	5,02	5,86
S&P 500	1,82	2,08
Nikkei 225	2,31	2,64

Quelle: Factset, Commerzbank; Stand: 12. August 2011

# UND JETZT?



/ Stillhalten, kaufen oder verkaufen? Drei denkbare Strategien für Fondsanleger – und dazu passende Produkte. /

## EINSTEIGEN

Wer die jüngsten Kurskapriolen für eine Überreaktion hält, kann schon jetzt neue Investments auf der Aktiensei-

te ins Auge fassen. Viele Aktien sind so günstig wie schon lange nicht mehr. Beispiel Deutschland: DWS-Aktien-

fondsmanager Henning Gebhardt bekräftigt: Die Deutschland-Story ist ein langfristiger Trend und weiterhin intakt.

Fonds	ISIN	Ausgabeaufschlag	Gesamtkostenquote
DWS Deutschland <sup>1</sup>	DE0008490962	5,0 %	1,40 %
DWS Top 50 Asien <sup>1</sup>	DE0009769760	4,0 %	1,45 %

## DRANBLEIBEN

Auch wenn „Raus aus Aktien“ keine Option ist, bietet ein Depotumbau möglicherweise Vorteile. Attraktiv erscheinen

derzeit Fonds, die auf Dividendenaktien setzen. Sie können ihre Stärke auch in fallenden Märkten ausspielen. Die Divi-

denden wirken als Puffer. Auch interessant: die Dividenden-Strategie in Kombination mit Garantie-Konzepten.

Fonds	ISIN	Ausgabeaufschlag	Gesamtkostenquote
DWS Top Dividende <sup>1</sup>	DE0009848119	5,0 %	1,45 %
DWS Garant Top Dividende 2018	LU0348616334	5,0 %	–

## AUSSTEIGEN

Anleger, die sich für eine Aktienmarkt-Pause entschieden haben, die Wert auf Sicherheit legen und eine ange-

messene Verzinsung erwarten, könnten bei Geldmarktfonds fündig werden. Ebenfalls eine Option: Covered Bonds.

Sie bieten die Chance auf eine attraktive Verzinsung und weisen ein ähnliches Risikoprofil wie Staatsanleihen auf.

Fonds	ISIN	Ausgabeaufschlag	Gesamtkostenquote
DWS Rendite Optima Four Seasons	LU0225880524	0,0 %	0,4 %
DWS Covered Bond Fund	DE0008476532	2,5 %	0,7 %

## DISCLAIMER

### Impressum

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

### Wichtige Hinweise

© DWS Investments 2011. Stand: 16. August 2011

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Die vollständigen Angaben zum Fonds sind den wesentlichen Anlegerinformationen und dem Verkaufsprospekt, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngerer Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage des Kaufs

dar. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos bei Ihrem Berater, der DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 178-190, D 60327 Frankfurt am Main und, sofern es sich um Luxemburger Fonds handelt, bei der DWS Investment S.A., 2, Boulevard Konrad Adenauer, L-1115 Luxembourg erhältlich. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investments wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Soweit die in diesem Dokument enthaltenen Daten von Dritten stammen, übernimmt DWS Investments für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit dieser Daten keine Gewähr, auch wenn DWS Investments nur solche Daten verwendet, die sie als zuverlässig erachtet. Berechnung der Wertentwicklung nach BVI-Methode, d.h. ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages. Individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken.

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Nähere steuerliche Informationen enthält der Verkaufsprospekt. Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden.

<sup>1</sup> Das Sondervermögen weist aufgrund seiner Zusammensetzung/der von dem Fondsmanagement verwendeten Techniken eine erhöhte Volatilität auf, d.h., die Anteilspreise können auch innerhalb kurzer Zeiträume stärkeren Schwankungen nach unten oder nach oben unterworfen sein.