

**CIO-MEINUNG**


- > **Klaus Kaldemorgen** (links)  
Sprecher der Geschäftsführung der DWS Investment GmbH und Leiter des globalen Aktienfondsmanagements
- > **Asoka Wöhrmann** (rechts)  
Geschäftsführer der DWS Investment GmbH und Leiter des globalen Rentenfondsmanagements

**QUICK VIEW**

- > **EU-Hilfsfonds /**  
Das Risiko für Griechenland-Gläubiger, mit ihren Krediten Schiffbruch zu erleiden, ist mit dem Rettungsschirm von EU und IWF deutlich gesunken.
- > **Sparmaßnahmen /**  
Die Konsolidierung der Haushalte könnte sich negativ auf die Ertragslage der Unternehmen auswirken. Deshalb setzt die DWS weiterhin auf defensive Aktien.
- > **Kein Comeback /**  
Verbessert sich die Liquidität am Markt, zieht die DWS angesichts sinkender Anleihe-Renditen den Abbau von Positionen in Erwägung. Der Euro dürfte seine alten Höchststände zum Greenback im laufenden Jahr nicht mehr erreichen.

## EU-PHORIE

/ Politik und Markt bieten sich in Sachen Schuldenkrise einen Schlagabtausch. Die Volatilität dürfte hoch bleiben. /

Mit einem bis zu 750 Milliarden Euro großen Hilfsfonds wollen EU und IWF ihre Wackelkandidaten – und damit den Euro – schützen. Der Beschluss der Finanzminister vom Sonntag soll Zeichen setzen. Schließlich wurde die Griechenlandkrise stellenweise sogar für den heftigen Dow-Jones-Crash am 6. Mai verantwortlich gemacht. Spätestens da war klar, dass die europäische Sorge zum weltweiten Problem mutiert ist. Das Risiko für Gläubiger Griechenlands, im Rahmen eines so genannten „Haircuts“ Gelder zu verlieren, ist zwar durch die jüngste Maßnahme deutlich gesunken. Völlige Ruhe dürfte jedoch nicht einkehren.

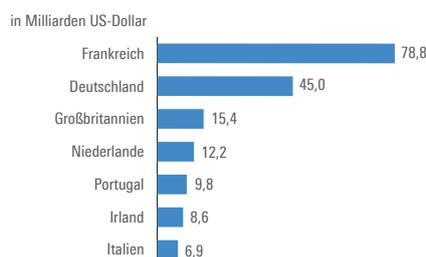
**Gebannt – der Haircut:** Die Gefahr eines – vor allem von deutschen Politikern geforderten – Teilausfalls der Anleihen ist gebannt. Dank deutlichem Schulterschluss konnte gleichzeitig der Druck von spanischen, portugiesischen und irischen Anleihen genommen werden. Im Falle eines Haircuts wären die

Auswirkungen auf Banken, die griechische Anleihen halten, enorm gewesen. Verständlich daher, dass eben diese Titel aus Frankreich und Deutschland im Rahmen der Erholung zu den größten Gewinnern gehören (siehe Chart unten).

**Im Gange – das Durchlavieren:** Schon mit dem kleinen Hilfspaket der Vorwoche wollten sich EU und IWF Zeit kaufen. Zu laut waren jedoch Stimmen, die einen Haircut forderten oder über Lastenverteilungen diskutierten. Nach dem Vorstoß vom Sonntag ist es nun an EU, IWF und EZB, die neuen Puffer nicht wieder zu verspielen. Griechenland selbst wird wohl versuchen, durch eine reale Abwertung wettbewerbsfähiger zu werden. Verbessert sich das Verhältnis von Staatseinnahmen zu -ausgaben über die kommenden sechs Monate weiter, könnten die Spreads weiter zurückkommen. Eine Rezession scheint Griechenland 2010 und 2011 trotzdem sicher.

**MILLIARDEN-KREDITE**

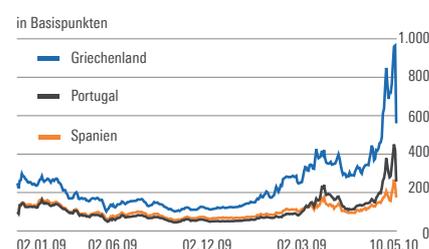
Griechenland steht bei europäischen Geldinstituten tief in der Kreide: Frankreichs Banken sind mit 80 Milliarden Dollar der mit Abstand größte Gläubiger.



Quelle: BIS; Stand: Mai 2010

**STARKE SCHWANKUNGEN**

Nach dem Beschluss des Rettungsschirms gingen die Preise für Kreditausfallversicherungen, die zuvor heftig gestiegen waren, wieder zurück.



Quelle: Bloomberg; Stand: 11. Mai 2010

# GUNST DER STUNDE DWS active equity VIEW

/ Die Strategie der DWS war und ist auf das aktuelle Umfeld zugeschnitten. /

Wirken bis dato die Haushalte dank riesiger Konjunkturpakete expansiv, dürften sich Sparmaßnahmen in Zukunft eher kontraktiv bemerkbar machen. Auch wenn die Unternehmen in Zukunft ohne den Stimulus auskommen müssen – insgesamt ist die Wirkung durch die Schuldenkrise begrenzt. Ausnahme: Auf dem Höhepunkt der Krise wurden am Markt kräftig Finanzwerte gehortet. Vor allem Banken, die auf reichlich Anleihen aus der europäischen

Peripherie sitzen, gerieten ungeachtet ihrer sonstigen Verfassung ins Visier. Die DWS nutzte am Freitag die Gelegenheit und schlug vor allem in Italien zu. So konnte die Finanzwerte-Position spürbar ausgebaut werden, noch bevor die politischen Maßnahmen und die Gegenbewegung Shortseller zur Wiedereindeckung zwangen. Kleiner Makel für den Sektor: Das Risiko einer Finanztransaktionssteuer ist durch die Turbulenzen beträchtlich gestiegen.

Die Krise und die erwartete Haushaltskonsolidierung erhöhen zudem die Gefahr von Wachstums- und Ertragsenttäuschungen, vor denen die DWS schon in früheren Ausgaben gewarnt hat. Der Fokus liegt weiterhin auf defensiven, dividendenstark erscheinenden Werten, die in einem Seitwärtsmarkt schnell an die Spitze des Feldes rücken dürften. Pro Europa: Der zum Dollar vergünstigte Euro spielt Exporttiteln vom alten Kontinent in die Karten.

# RUHIGE HAND

DWS active bond VIEW

/ Europäische Peripherie feiert Comeback am Anleihenmarkt. /

Die DWS konnte sowohl griechische Anleihen als auch Papiere aus der europäischen Peripherie als ein Art Renditetreiber nutzen. Zuletzt waren die Spreads allerdings sehr weit auseinander gegangen und der Glaube an die politische Geschlossenheit der EU wurde vor allem in der vergangenen Woche auf die Probe gestellt. Die DWS hat dennoch an ihrer fundamentalen Einschätzung festgehalten und blickt nun – nach politischen Bekenntnissen und

milliardenschwerem Rettungsfonds – auf ein deutlich entspanntes Umfeld. Ein Beispiel: Die Rendite zweijähriger griechischer Anleihen ist innerhalb von zwei Handeltagen von 16 auf 5 Prozent gesunken. Auch die Notierungen anderer Papiere der europäischen Peripherie konnten kräftig zulegen. Verbessert sich in den kommenden Tagen zusätzlich die Liquidität am Markt, zieht die DWS angesichts der deutlich gesunkenen Renditen in Erwägung, die eine oder andere

Position abzubauen. Schließlich ist in Griechenland noch nicht alles im Lot. Ebenfalls ein Problem: Der Euro hat in der Krise einen Reputationsverlust erlitten und seine konstitutionelle Schwäche offenbart, was ihm einen Abschlag zum Dollar von 15 bis 20 Cent kosten dürfte. Seine alten Höchststände zum Greenback von rund 1,60 Dollar/Euro wird er – anders als bisher von der DWS vermutet – daher im laufenden Jahr wohl nicht mehr erreichen.

## DISCLAIMER

### Impressum

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

### Redaktion:

Mirko Münch, Kathrin Mahr,  
Erik Schul

### Rechtshinweise

© DWS Investments 2010.  
Stand: 12. Mai 2010

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 Investments 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.