# DVVS active VIEW

#### **EXPERTEN-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**

- > Ein schöner Tag / Was die Kräfteverschiebung in Richtung Emerging Markets beschleunigen dürfte. Seite 1
- > Frühlingserwachen /
  Die Fokussierung auf Substanzaktien hat weiter an
  Charme gewonnen. Seite 2
- > Nimm zwei! /
  Warum Emerging-MarketsCorporates bei der DWS
  hoch im Kurs stehen. Seite 3
- > Beliebte Riesen /
  Es bleibt dabei: Die DWS hält an der taktischen Übergewichtung von Aktien fest. Seite 4

## **TAGES**THEMEN

/ Nach dem Griechenland-Schock verfestigen sich die Trends, die Anleger noch Monate beschäftigen werden. /

Ein Tag wie ein Leben: Der 24. März 2010 verrät viel über die Lage an den Kapitalmärkten. Da wäre zum einen die Schuldenkrise. Am besagten Tag senkte Fitch die Einstufung der portugiesischen Kreditwürdigkeit von AA auf AA-. Ein Etatdefizit von 9,3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts 2009, kombiniert mit Zweifeln an einer schnellen Erholung Portugals, bewegte die Ratingagentur zur Abstufung. Als die Meldung ihre Runde machte, wurden Erinnerungen an das griechische Drama der vergangenen Wochen wach. Das Gros der europäischen Aktienindizes sackte kräftig ins Minus.

Da wäre aber auch **Liquidität**. Nach einer Stunde Untergangsstimmung drehten die Märkte und schoben sich vielerorts noch ins Plus. Die Erkenntnis setzte sich durch, dass die Probleme der Länder nicht gleichzeitig Probleme der Unternehmen sind. Schon seit Wo-

chen ist zu beobachten, dass das Vertrauen in Staaten schwindet. Vereinzelt liegen die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen unter denen von Staatsanleihen. Kein Wunder, werden doch in den Industrienationen zunehmend private Schulden in öffentliche verwandelt. Die Folge: ein **Fiskalfiasko**.

#### **HOCHDRUCKGEBIET**

Die Industrienationen müssen ihre Haushalte konsolidieren, was auf die Konjunktur drückt und die Kräfteverschiebung in Richtung gering verschuldete **Schwellenländer** beschleunigen dürfte. Der Sparzwang verhindert zugleich ein Ende der lockeren Geldpolitik. Schließlich wäre der gleichzeitige Tritt auf Fiskal- und Monetärbremse zuviel für die Wirtschaft. Anleger werden weiterhin mit einem **Niedrigzins-Umfeld** konfrontiert – mit Folgen für die Anleihen- und Aktienmärkte (siehe folgende Seiten).

#### **FLÜSSIGE UNTERNEHMEN**

Viele Konzerne sitzen auf riesigen Geldbergen. Der Cashflow kann in Dividenden, Entschuldung und Übernahmen fließen.



Quelle: Goldman Sachs, DWS; Stand: Februar 2010

#### **WENIG REIZVOLL**

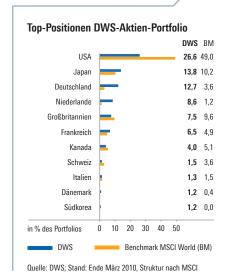
Angesichts der historisch niedrigen Zinsen müssen Anleger ins Risiko gehen, möchten sie nicht auf Renditen verzichten.



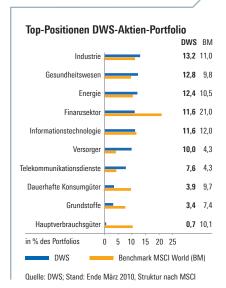
Quelle: Ned Davis Research; Stand: März 2010



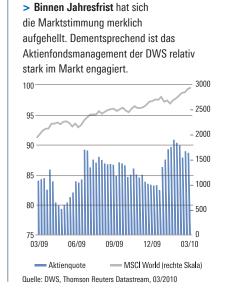
#### LÄNDER-ALLOKATION



#### **BRANCHEN-ALLOKATION**



### **DWS-AKTIENQUOTE**



## **SPRING**BREAK

/ Aktien drängen sich im Niedrigzins-Umfeld auf – aber nicht alle. Was den Unterschied ausmacht. /

Die prognostizierte Abkühlung an den Aktienmärkten ist zu Jahresbeginn eingetreten, die überzogenen Erwartungen wurden wie angekündigt gedämpft. Etablierte Indizes wie der Dow Jones oder der Euro Stoxx 50 sackten knapp zehn Prozent ab, bevor Käufer unterstützend auf den Plan traten. Das kurze Aufflammen der Schuldenkrise am 24. März überstand der Aktienmarkt ohne Kursverluste, denn die Überschuldung der Länder wird in erster Linie an den Devisenmärkten ausgefochten. Zu Recht, schließlich hat das Gros der börsennotierten Konzerne seine Hausaufgaben gemacht und Kosten gesenkt. Die Unternehmen verdienen wieder Geld, das in Entschuldung, Übernahmen und - immer häufiger - in Ausschüttungen fließt.

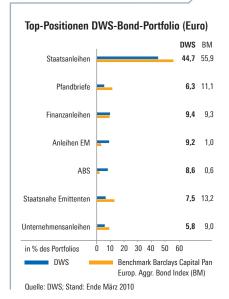
Seit Jahresbeginn kündigten die im S&P 500 notierten Unternehmen an, die Nettodividenden um 4,4 Milliarden Dollar zu erhöhen. Das ist der höchste Zuwachs seit drei Jahren. Für 2010 rechnet Standard & Poor's mit einem Plus zum Vorjahr von 5,6 Prozent. Die von der DWS seit Monaten verfolgte Fokussierung auf Substanzaktien hat folglich weiter an Charme gewonnen. Wichtig: Substanz ist nicht mit Größe gleichzusetzen. Viele kleine und mittelgroße Unternehmen glänzen aktuell mit hohen Cashflows. Zusätzlich kann Übernahmefantasie deren Kurse treiben, da auch große Blue Chips auf riesigen Geldbeständen sitzen. Ein Grund für die gute Ertragslage vieler Unternehmen ist der florierende Export in Schwellenländer. Daher sucht die DWS speziell nach Aktien mit einem hohen Exportanteil in Emerging Markets. Ebenfalls positiv: Die erfolgreichen Kapitalerhöhungen, Börsengänge und Emissionen neuer Anleihen sind zahlreiche Belege dafür, dass auch die Kapitalbeschaffung – wenn überhaupt notwendig – an den Finanzmärkten aktuell wohl kein Problem darstellen dürfte.

#### KIRSCHBLÜTE IM DEPOT

Auch wenn Aktienmärkte wie beschrieben gelassen auf die Krise reagieren, drängen sich Investments in Ländern mit hohen Neuverschuldungsraten wie Griechenland oder Spanien zurzeit weniger auf. Besser: Der zuletzt schwächere Euro half den Exporteuren aus Kerneuropa. Japan, Anfang Januar als taktisches Investment gepriesen, hat wie erwartet Hongkong outperformt und bleibt auch in den kommenden Monaten aussichtsreich. Verliert der Yen im Vergleich zum Dollar und Euro an Kraft, dürfte das die Exportwirtschaft des Landes und schließlich währungsgesicherte Investments beflügeln.

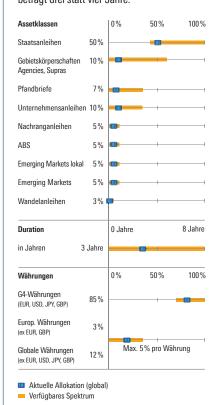
Nicht nur in Japan, sondern länderübergreifend bleiben konjunkturresistente Branchen auf der Favoritenliste. Ein kleines Comeback feiern Finanzwerte, auch wenn sie aufgrund ihrer traditionell starken Indexgewichtung in vielen DWS-Portfolios noch massiv untergewichtet sind. Die Idee: Ziehen die Beschäftigungsguoten wieder an, könnte die in der Vergangenheit eng mit dem Arbeitsmarkt korrelierte Branche an der Börse zulegen. Ebenfalls auf der Liste: Der US-Industriesektor erscheint reizvoll, und viele amerikanische Pharma-Aktien sind ebenfalls attraktiv bewertet. Die US-Gesundheitsreform hat den Sektor weniger getroffen als befürchtet. Achtung dagegen bei Energiewerten: Speziell auf dem Gasmarkt haben die Konzerne mit Überkapazitäten zu kämpfen.

#### PORTFOLIO-ALLOKATION



#### **GLOBALE ALLOKATION**

> Keine großen Bewegungen: In puncto Gesamtallokation hat das Rentenfondsmanagement an nur wenigen Stellschrauben gedreht. Der Anteil von Staatsanleihen kletterte von 40 (Mindestmaß zur Liquiditätssicherung) auf 50 Prozent. Wandelanleihen, die vorher keine Rolle spielten, machen jetzt drei Prozent aus. Bei Pfandbriefen ging es dagegen in die andere Richtung: von 20 auf 7 Prozent. Die Duration beträgt drei statt vier Jahre.



Quelle: DWS: Stand: Ende März 2010

NIMM ZWEI!

/ Zwei Jahre - das scheint für Zinsjäger aktuell ein magischer Zeitraum zu sein. /

Ein Beispiel für die aktuelle Tristesse an den Anleihenmärkten gefällig? Bei der Auktion zweijähriger US-Staatsanleihen Mitte März stand dem Angebot von 44 Milliarden Dollar eine Nachfrage von 130 Milliarden Dollar gegenüber. Welche Verzinsung den Ansturm ausgelöst hat? Ein Prozent. Wer also nicht auf Renditechancen verzichten will, muss nach einer Alternative suchen. Der Geldmarkt – soviel ist sicher – wird kaum helfen (siehe Chart auf Seite 1).

Ein besseres Zwei-Jahres-Geschäft lockte jüngst in der europäischen Peripherie. Bei griechischen Anleihen mit gleicher Laufzeit griff die DWS zu - und verzeichnete rund 20 Tage später allein drei Prozent Kursgewinn. Achtung: Die reizvollen Renditen signalisieren ein erhöhtes Risiko. Die vom Markt in den Kursen eingepreiste Ausfallwahrscheinlichkeit griechischer Bonds auf Sicht von fünf Jahren lag Mitte März bei beachtlichen 40 Prozent. Direktinvestments für Privatanleger drängen sich somit nicht auf. Die DWS nutzt allerdings die Schwankungen, um Risikoaufschläge einzustreichen. Nicht nur in Griechenland, sondern auch zum Beispiel in Irland.

#### **24 MONATE**

In den vergangenen zwei Jahren ist in Irland die Binnennachfrage um 20 Prozent abgesackt, die Arbeitslosigkeit schnellte in kürzester Zeit um fast zehn Prozentpunkte in die Höhe. Der Grund: Die wirtschaftlichen Ungleichgewichte waren noch massiver als in Griechenland. Allerdings steckt das Land bereits mitten im (schmerzhaften) Anpassungsprozess – und ist damit deutlich weiter als die Hellenen. Vergleichsweise solide Staatsfinanzen geben zudem

mehr Spielraum für die Fiskalpolitik. Ein Grund, warum die eingepreiste Ausfallwahrscheinlichkeit irischer Anleihen lediglich bei zehn Prozent liegt – Tendenz sinkend.

Geringe Kreditausfälle – damit überzeugten in den vergangenen sieben Jahren Unternehmen aus den Emerging Markets (EM). Im Vergleich schneiden die Schwellenländer-Konzerne sogar besser ab als Titel aus Industrienationen. Die Schwellenländer werden ihre international agierenden Konzerne außerdem pflegen, schließlich helfen die Unternehmen, den von den Ländern so dringend benötigten Kapitalstock aufzubauen. Da der Markt trotz geringer Ausfallraten und staatlicher Obhut attraktive Risikoaufschläge bietet, stehen EM-Corporates bei der DWS hoch im Kurs.

#### **DEVISEN SCHWANKEN**

Die Schuldenkrise lässt die Währungsmärkte - anders als die Konzerne - nicht kalt. Und so verlief der 24. März 2010 mit der Herabstufung Portugals ereignisreicher. Vor allem der Euro leidet unter den erneuten Problemen im Währungsraum - nach DWS-Geschmack etwas über Gebühr. Den USA stehen schließlich die gleichen Fiskalprobleme wie den Staaten Europas ins Haus. Das zweite Halbjahr dürfte folglich von einer Dollarschwäche geprägt werden. Ebenfalls schwach: Das Pfund leidet unter den Problemen in Großbritannien. 2009 betrug das Haushaltsdefizit rund zwölf Prozent, von 2006 bis 2010 verdoppelte sich beinahe die Staatsverschuldung und 19 Prozent der Erwerbsfähigen sind im öffentlichen Dienst beschäftigt. Bis das wieder ins Lot gebracht ist, vergehen mehr als zwei Jahre.

#### PORTFOLIO-ALLOKATION

#### DWS-Balance-Portfolio Liquidität 0,8 Staatsanleihen 9,0 Unternehmensanleihen 32.2 Alternative Investments\* 3.0 in % des Portfolios 0 10 20 30 40 50

\*Rohstoffinvestments (sofern keine Aktien), Währungsinvest ments, Prämien für Derivate, Absolute-Return-Strategien und Immobilieninvestments

#### Deltagewichtet

Aktienexposure (inklusive Derivate): 53,1% Währungsexposure (inklusive Derivate): 26.8 %

Quelle: DWS; Stand: Ende März 2010

#### **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. April 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 Meinungsaussagen 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 Steuer-

DWS active View wurde redaktionell am 12. April 2010 geschlossen.

## BELIEBTE RIESEN

/ Das zweite Quartal beginnt, wie das erste zu Ende ging: Aktien bleiben taktisch übergewichtet. /

Aktien waren über weite Strecken des ersten Quartals im Balance-Portfolio vergleichsweise stark gewichtet. Lediglich Ende Januar und Anfang Februar, als die Aktienmärketwas unter Druck gerieten, schraubte das Fondsmanagement die Position zurück. Die Folge: Für kurze Zeit rutschte die Aktienquote unter die 50-Prozent-Marke. In der Spitze machte der Aktienanteil jedoch rund 66 Prozent des Portfolios aus.

#### LARGE CAPS IM FOKUS

Auf der Rentenseite hielt das Fondsmanagement im Großen und Ganzen ebenfalls am bisherigen Kurs fest. Neben Staatsanleihen gehörte ein synthetisches Floater-Portfolio aus Unternehmensanleihen zu den Favoriten.

Tier-1-Anleihen mischte das Fondsmanagement bei.

Ein Taktikwechsel ist zu Beginn des zweiten Quartals auf der Aktienseite nicht in Sicht. Besonders beliebt: Aktien aus Europa und Japan. Attraktiv erscheinen Large Caps, Aktien mit Chancen auf überdurchschnittliche Dividendenrenditen sowie Titel aus defensiven und damit nicht-zyklischen Sektoren. Bis auf die Anhebung der Duration auf 1,5 Jahre, die leichte Aufstockung des Anteils hochverzinslicher Unternehmensanleihen und die geringfügige Aufstockung von Staatsanleihen, die im Laufe des ersten Quartals unter die Räder gekommen waren (zum Beispiel aus Spanien und Griechenland), bleibt die Marschrichtung auch auf der Rentenseite überwiegend die alte.

#### DWS LONG-TERM VIEW

#### Strategische, langfristige Ausrichtung der DWS-Portfolios:

Abseits der aktuellen Geschehnisse und der kurzfristigen taktischen Positionierung (3 bis 6 Monate) behalten langfristige Themen und Trends ihre Gültigkeit. Die DWS berücksichtigt dies in ihrer Allokation.

- > Die Trends Infrastruktur, Agrar und Klimawandel sind weiterhin intakt
- > Die Welt wird lange mit niedrigen Zinsen leben müssen
- > Emerging Markets werden ein wesentlicher Treiber der Weltwirtschaft bleiben, ihren Beitrag sogar sukzessive ausbauen
- > Das Wachstumspotenzial der etablierten Volkswirtschaften wird moderat bleiben
- > In den kommenden Jahren wird das Problem der Überkapazitäten stets präsent sein
- > Rohstoffe gehören in jedes gut diversifizierte Portfolio