



Dynamic Investment Trends.
Im Herbst.
Oktober 2004.

Im Herbste.

Inhalt.

Im Herbste	3
Chance auf sonnige Abschnitte?	4
Summa Oeconomica	4
Facts & Figures	6

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter www.dit.de bzw. www.dit.at
Rubrik: Service/Marktanalysen.

Alle Publikationen sind abonnierbar unter www.dit.de/newsletter.html

Soweit nicht anders vermerkt, stammen die Daten von Thomson Financial Datastream.

Auf die Vergangenheit bezogene Daten erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Die von uns genannten Fonds verstehen sich als Portfoliobeimischung, bei deren Umsetzung die individuellen Verhältnisse inklusive des jeweiligen Risiko-/Ertragsziels des Anlegers berücksichtigt werden müssen. Auch empfiehlt sich die Beratung durch einen Anlagespezialisten. Verkaufsprospekte sowie alle weiteren Informationen zu den einzelnen Fonds erhalten Sie direkt bei Ihrem Anlageberater oder beim dit.

Auf die Vergangenheit bezogene Daten erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Von den in diesem „Dynamic Investment Trends“ erwähnten Fonds sind folgende nicht zum öffentlichen Vertrieb in Österreich zugelassen: dit-EURO PROTEKT DYNAMIK PLUS, dit-TOP SELECTION EUROPA, dit-ENERGIEFONDS, dit-EURO BOND TOTAL RETURN.

Impressum.

Deutscher Investment Trust
Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH
Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main
Kapitalmarktanalyse

Hans-Jörg Naumer (hjn), Dr. Oliver Plein (pl)
Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Für die

Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung.

Im Herbste.

„Der Sommer geht - der Herbst kommt.“ Doch geblieben sind die bekannten Muster an den Märkten. Nach einem kurzen, steilen Aufsenkten die Bullen wieder den Kopf. Öl ist weiter auf Rekordjagd. Die Renditen sind erneut gesunken.

Schaukelbörsen: Wie gewonnen, so zerronnen.

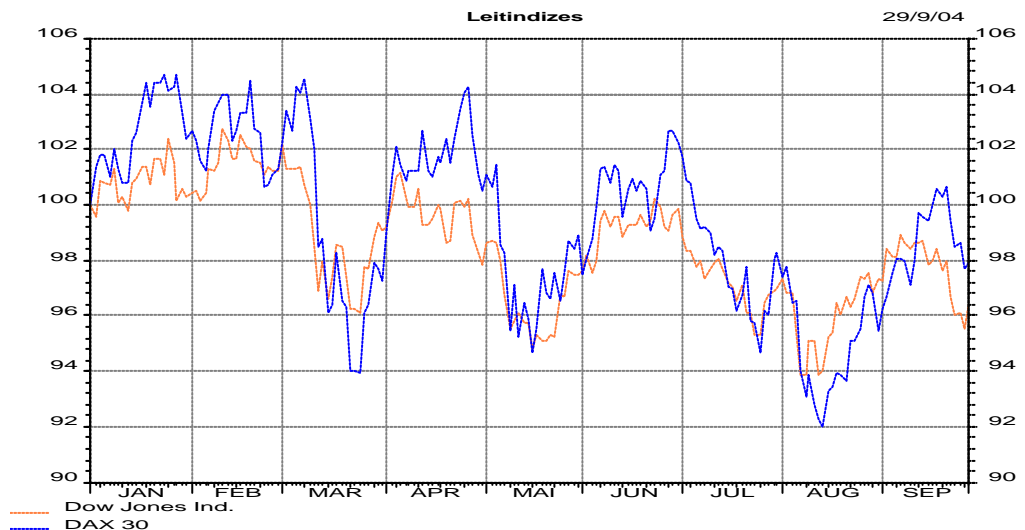
Lange Zeit sah es so aus, als könnten die Aktienmärkte die Statistik, wonach der September der schlechteste Monat an den Börsen ist, Lügen strafen. Die Leitindizes gingen mit Schwung in den Herbst: Der DAX konnte zwischenzeitlich die Marke von 4.000 Punkten knacken und der Dow Jones stieg über 10.300. Anschließend schlug jedoch die Statistik zurück. Die Aktienmärkte gaben nach dem seit Jahresanfang bekannten Muster der Schaukelbörsen wieder deutlich nach. Das Motto lautet somit: Wie gewonnen, so zerronnen. Was hat die Bullen ausgebremst? Fast schon langweilig, aber seit Monaten die Märkte prägend, war es vor allem der Ölpreis. Nordseeöl erreichte mit 46 US-Dollar je Barrel den höchsten Stand seit Einführung des Terminhandels und Öl der Qualität West Texas übersprang die psychologisch wichtige Hürde von 50 US-Dollar. Neben der bereits seit einiger Zeit starken Nachfrage und dem - zumindest auf kurze Sicht - starren Angebot war es zum

einen Hurrikan Ivan, der die Versorgung mit Öl und Ölprodukten am Golf von Mexiko beeinträchtigte. Zum anderen sind die Ölbestände in den USA auf den niedrigsten Stand seit 30 Jahren gesunken. Als wäre das nicht genug, verschärfen sich die Spannungen in den wichtigen Förderländern Saudi Arabien, Irak und Nigeria. Vor Beginn der Winterperiode ließ dies Befürchtungen aufkommen, eine ausreichende Versorgung mit Öl und seinen nachrangigen Produkten sei in den nächsten Monaten nicht gewährleistet. Nach dem bekannten Muster reagierte der Rentenmarkt auf den gestiegenen Ölpreis, nämlich mit sinkenden Renditen. Sowohl in den USA als auch im Euroraum gingen die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen auf unter 4% zurück. Ganz offensichtlich dominieren Konjunktursorgen und weniger die mit dem hohen Ölpreis in der Vergangenheit verbundenen Inflationsängste. Die ersten Herbststürme konnte auch der amerikanische Notenbankchef Greenspan nicht verhindern, der im Zuge der dritten „maßvollen“

Schaukelbörsen.

Schaubild 1.

Deutscher Aktienmarkt DAX und US-Aktienmarkt Dow Jones seit Jahresanfang. 1.1.2004 auf 100 indiziert.



Source: DATASTREAM

Normalisierung bei der US-Gewinnentwicklung.

Leitzinserhöhung auf nunmehr 1,75% den Märkten erklärte, sie lebten mehr oder weniger in einer der besten Welten: Nach einer Schwächeperiode im Sommer habe die US-Wirtschaft wieder Fahrt aufgenommen und werde von der Geldpolitik und dem Produktivitätswachstum weiterhin gestützt. Zudem seien Inflationsdruck und Inflationserwartungen zurückgegangen. Nur darauf hören wollte keiner.

Chance auf sonnige Abschnitte?

Auch wenn der Optimismus der US-Zentralbank auf taube Ohren an den Märkten gestoßen ist, gibt es durchaus berechtigte Anzeichen für sonnige Momente.

- Das Konjunkturbild hat sich in den letzten Wochen nicht großartig verändert. Die bislang vorliegenden Indikatoren in den USA (Auftragseingang langlebiger Wirtschaftsgüter, Einzelhandelsumsätze, Arbeitsmarkt) deuten darauf hin, dass dem schwächeren zweiten ein stärkeres drittes Quartal folgt und das reale BIP mit einer Jahresrate von etwa 4% zulegen dürfte.
- In der Eurozone sind die Daten vor dem Hintergrund des hohen Ölpreises nicht so schlecht ausgefallen wie zuerst befürchtet. Der belgische Frühindikator und der Ifo-

Geschäftsklimaindex stagnierten und die ersten „harten“ Daten (deutsche Produktion und Aufträge sowie Konsum in Frankreich) zeigen eine positive Tendenz.

- Vordergründig spricht die Entwicklung der Unternehmensgewinne gegen sonnige Abschnitte. Die negativen Warnungen vieler Unternehmen im Rahmen der so genannten „Beichtsaison“ zeigen Wirkung: Zum ersten Mal seit mehreren Quartalen werden die Erwartungen im Vorfeld der Bilanzsaison (drittes Quartal) zurückgeschraubt. Nach einem Wachstum der Gewinne von mehr als 20% je Quartal seit dem dritten Quartal 2003 dürften die Gewinne im laufenden Quartal um „lediglich“ 15% gegenüber Vorjahr zulegen. Aber was heißt lediglich? Im historischen Durchschnitt sind die Gewinne um 7% gestiegen. Derzeit zeigt sich also - analog zum Konjunkturzyklus - eine Normalisierung.

Summa Oeconomica.

Taktische Asset Allocation.

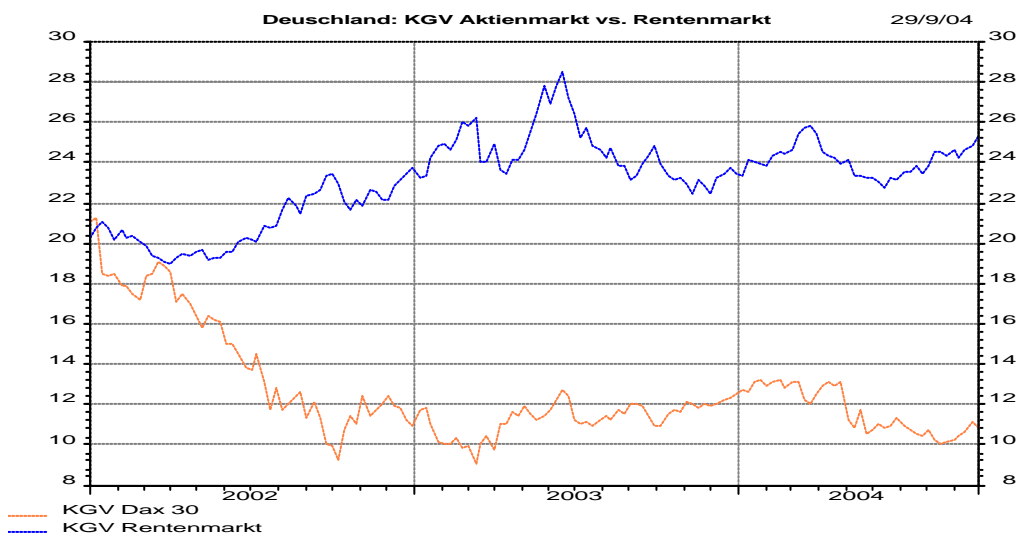
- Vor dem Hintergrund fehlender klarer Trends, was sich am Auf und Ab der Märkte in den letzten Wochen widerspiegelte, empfiehlt sich auch weiterhin eine „Neutralität“ bei der Allokation zwischen Aktien und Renten.

Bewertungen: Schnäppchen deutsche Aktien?

Schaubild 2.

Kurs-Gewinn-Verhältnisse von Aktienmarkt (DAX) und Rentenmarkt (10-jährige Bundesanleihe).

Die Gewinnrendite beträgt demnach 9% und die Anleiherendite 4%.



Source: DATASTREAM

- Auf der einen Seite hat sich die Konjunktur nicht so schlecht entwickelt, wie man angesichts des gestiegenen Ölpreises befürchtet hatte. Die USA scheinen die Schwächephase im Sommer hinter sich zu lassen und in Euroland ist das Bild der moderaten Erholung unverändert intakt.
- Zudem sind die Bewertungen attraktiv, sowohl absolut als auch relativ gegenüber den Rentenmärkten.
- Auf der anderen Seite kämpfen viele Indizes mit langfristigen Durchschnittslinien und scheinen den seit Jahresanfang bestehenden Kanal weder nach oben noch nach unten nachhaltig durchbrechen zu können.
- Des Weiteren dürfte das Thema „Öl“ der Dauerbrenner bleiben. Angesichts der angespannten Angebots-/Nachfragekonstellation, der geopolitischen Risiken

**Branchenallokation:
Energietitel nach wie
vor im Fokus.**

- sowie der bald beginnenden Wintersaison scheint ein deutlicher Rückgang kaum in Sicht.
- Alles in allem legt dies unverändert eine vorsichtige Gesamtmarkteinschätzung nahe. Da sich zu den Herbststürmen aber immer mal wieder sonnige Abschnitte gesellen können, sollte der dit-EURO PROTEKT DYNAMIK PLUS (ISIN: LU0169405262) angeschaut werden.

Regionen.

- In den vergangenen Wochen hat sich unser Konjunkturbild bestätigt. Somit bleibt auch die Schere zwischen den USA und Europa bestehen. Der Blick auf die Bewertungen zeigt aber, dass europäische Titel deutlich günstiger bewertet sind, legt man das Kurs-Gewinn-Verhältnis zugrunde. Europa bleibt in der regionalen Aufteilung deshalb übergewichtet. Branchenübergreifend in europäische Aktien investiert der dit-TOP SELECTION EUROPA (ISIN: LU0178455605).
- Die konjunkturelle Aufwärtsbewegung in Deutschland hat zwar im zweiten Quartal an Fahrt gewonnen, beruhte aber nach wie vor auf dem Außenbeitrag. Für das dritte Quartal deuten die Indikatoren jedoch auf eine leichte Abschwächung hin. Rezessive Tendenzen sind aber nicht zu erkennen.

Zudem ist die Bewertung auch vor dem Hintergrund eines sich in den nächsten Monaten abschwächenden Gewinnwachstums attraktiv. Warum nicht mal den CONCENTRA (ISIN: DE0008475005), der in deutsche Aktienwerte investiert, anschauen?

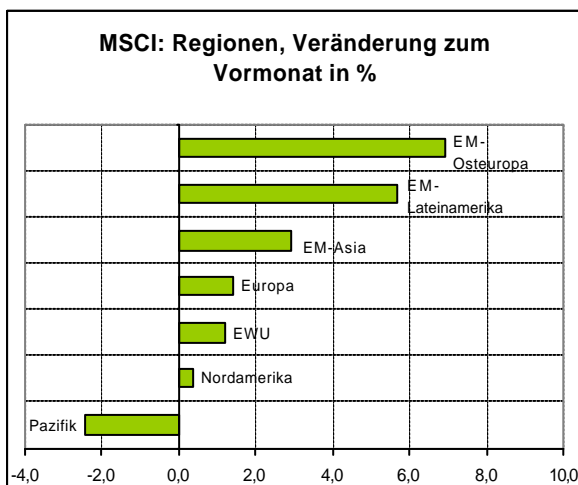
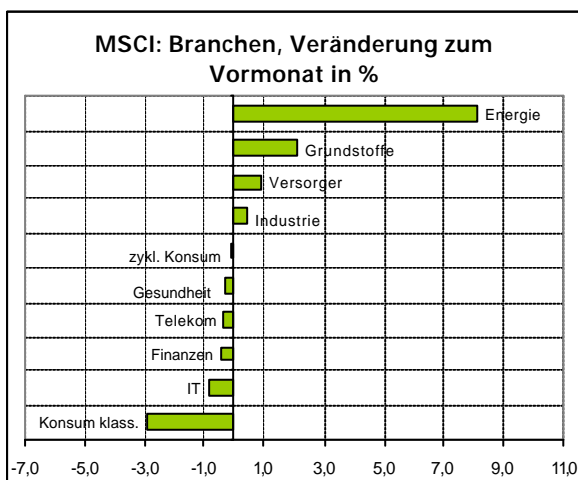
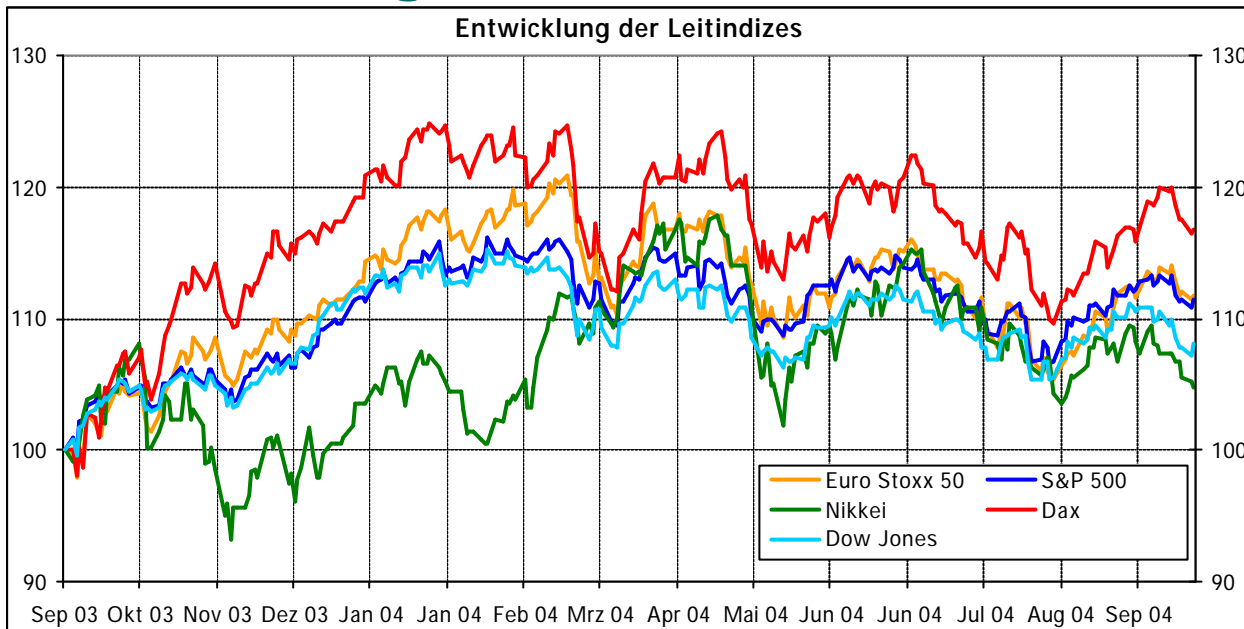
Branchen.

- Die Empfehlung einer verstärkten defensiven Ausrichtung wird beibehalten. Auf die Branchenwelt wirkt der hohe Ölpreis zum einen unmittelbar über höhere Inputkosten bzw. Produktionskosten und zum anderen indirekt über eine Dämpfung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage. Den Schwerpunkt bei der Branchenallokation legen wir somit weiterhin auf Branchen die öl- und konjunkturresistent sind oder vom hohen Ölpreis profitieren, wie der Energiesektor.
- In den letzten Wochen konnte der Energiesektor den Gesamtmarkt klar outperformen. Dem Sektor halten wir auch weiterhin die Treue. Der Gewinnrevisionstrend ist positiv, das up-/down ratio ebenfalls und die Bewertung attraktiv. Zudem deutet derzeit kaum etwas auf einen Rückgang beim Ölpreis hin (dit-ENERGIEFONDS; ISIN: DE0008481854).

Renten.

- Weder die Zinsanhebung in den USA noch das optimistische „Begleitschreiben“ mochte die Anleihemärkte in ihrer Skepsis zu beeindrucken. Fundamental scheinen die Kurse zwar zu hoch zu sein bzw. die Rendite zu niedrig. Dennoch könnte eine nachhaltige Zinswende noch auf sich warten lassen, da der Ölpreis die Konjunktur dämpft und die jüngsten Inflationsdaten recht günstig ausfielen. Mit einem Renditeniveau von zuletzt unter 4% scheint das Kurspotenzial am langen Ende ausgereizt, was eine Stärkung der Mitte nahe legt. Dies kann z.B. über eine Beimischung des dit-Allianz MOBILFONDS (ISIN: DE0008471913) oder dit-EURO RENTENFONDS K (ISIN: DE0008475187) zum dit-EURO BOND TOTAL RETURN (ISIN: LU0140355917) umgesetzt werden. pl

Facts & Figures.



		Veränderung in %			
Aktienindizes	28.09.2004	-1M	-3M	-1J	
Dax	3.882	0,8	-4,6	16,8	
Tec-Dax	513	1,8	-14,9	1,6	
Euro Stoxx 50	2.734	1,1	-3,4	12,0	
Dow Jones	10.077	-1,2	-3,2	7,4	
S&P 500	1.110	0,2	-2,3	10,3	
Nasdaq	1.870	0,4	-8,1	2,5	
Nikkei 225	10.816	-3,5	-8,8	5,7	
MSCI Welt	788	0,3	-2,2	10,8	
Zinsen					
USA, 3M		28.09.2004	-1M	-3M	-1J
		1,98	1,79	1,59	1,14
	2J	2,59	2,45	2,82	1,54
	10J	4,00	4,23	4,74	4,02
EWU, 3M		2,12	2,12	2,12	2,13
	2J	2,52	2,42	2,61	2,29
	10J	4,00	4,11	4,37	4,10
Japan, 3M		0,08	0,09	0,08	0,08
	2J	0,12	0,13	0,21	0,16
	10J	1,38	1,59	1,81	1,40
Währungen					
US\$/EUR		28.09.2004	-1M	-3M	-1J
		1,234	1,209	1,221	1,149
Yen/EUR		137,4	132,4	131,6	128,8
Yen/US\$		111,4	109,9	107,9	111,8
Rohstoffe					
Öl (Brent, \$/Barrel)		28.09.2004	-1M	-3M	-1J
		47,1	40,7	33,3	27,1
Gold (\$/Feinunze)		411,1	405,5	401,8	382,8