

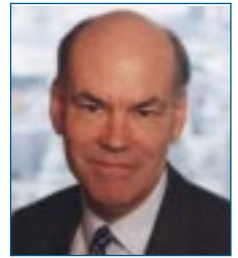
M&G INVESTMENT BRIEFING — AUGUST 2003

ZUSAMMENFASSUNG

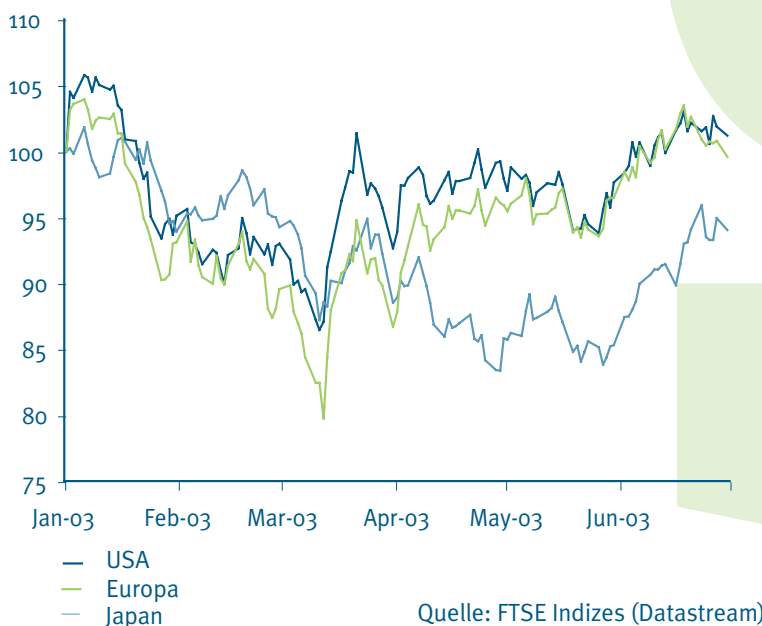
- Das zweite Quartal brachte eine willkommene Erholung der Aktienmärkte, und das Anlegervertrauen kehrte teilweise zurück. An den Rentenmärkten kam es dagegen zu Gewinnmitnahmen, was einige Kommentatoren zu der Einschätzung bewegte, der lange Aufwärtstrend der Anleihen nähere sich dem Ende.
- In den USA zeichnet sich ein Anziehen der Konjunktur inzwischen deutlicher ab. In anderen Regionen, besonders in Europa, werden die Wachstumsprognosen jedoch immer noch nach unten korrigiert. Einige Notenbanken haben noch Spielraum für weitere Zinssenkungen, wobei für die amerikanische Federal Reserve 1 Prozent die Untergrenze sein dürfte.
- Im kommenden Quartal werden die Marktteilnehmer ihr Augenmerk voraussichtlich auf Konjunktur- und Unternehmensmeldungen richten und nach Anzeichen Ausschau halten, die den seit Mitte März andauernden positiven Trend bestätigen. Die Märkte werden weiter besonders empfindlich auf Konjunkturdaten aus den USA reagieren. Große Aufmerksamkeit wird auch dem Tenor von Mitteilungen zur Geschäftsentwicklung gelten, die bei Vorlage der Zahlen für das zweite Quartal von den Unternehmen abgegeben werden.

JOHN HATHERLY

John Hatherly kam 1996 als Head of Research zu M&G und ist heute Head of Global Analysis. John Hatherly repräsentiert M&G zudem häufig in den Medien, wenn es um Investmentfragen geht. Bevor er zu M&G kam, war er Head of Research bei Lloyds Private Banking, und er kann über 30 Jahre Börsenerfahrung vorweisen. In den 80er Jahren war er Finanzmarkt-Berater von Tony Blair. John Hatherly studierte Geschichte am Queens's College, Cambridge und ist Mitglied des AIMR.



Globale Aktienmärkte 2003



Globale Sektoren

Ausgerechnet diejenigen Aktien, die vor drei Monaten als am risikoreichsten galten, haben am deutlichsten zugelegt. Vergleichsweise wenig Beachtung fanden unterdessen defensive Investments (wie Anleihen und Gold) sowie Branchen mit niedrigem Beta, wie Tabak und Versorger. Im kommenden Quartal dürfte der Unterschied zwischen diesen Wertpapierkategorien kleiner werden. Gegenwärtig erscheinen sowohl Finanzwerte als auch dividendenstarke Titel interessant.

EUROPA

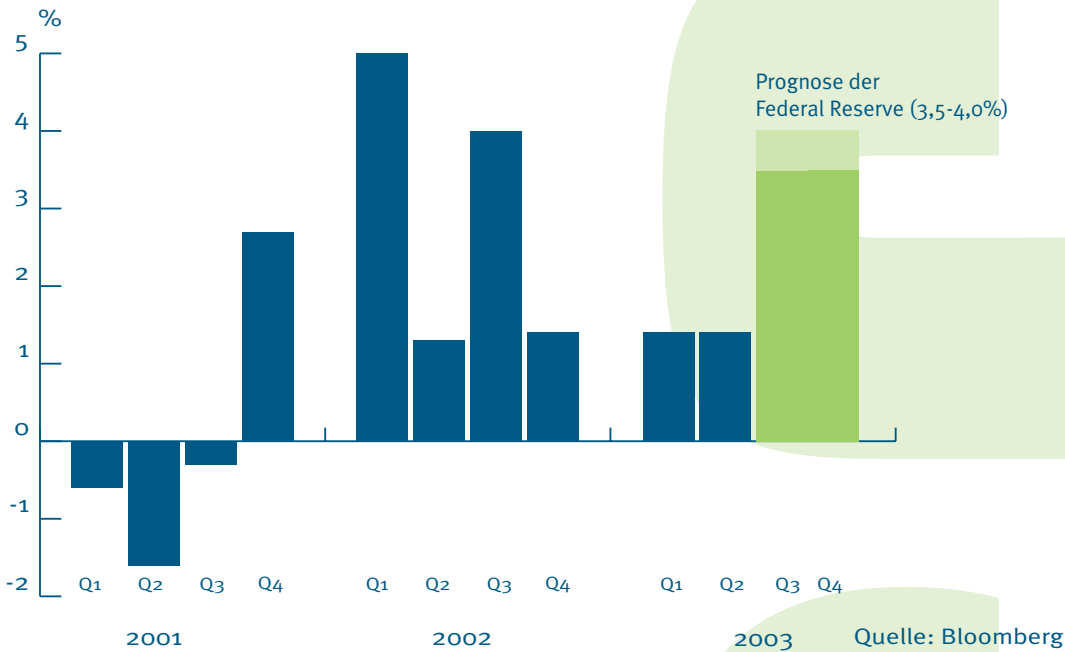
Der Kontrast zwischen der momentanen Stimmung an den Börsen und dem Pessimismus von Mitte März, als die europäischen Aktienmärkte in tiefer Depression und einem nicht enden wollenden Abwärtsstrudel gefangen schienen, könnte kaum größer sein. Der Stimmungswandel hängt indes wenig mit dem Tenor der Konjunkturnachrichten zusammen, die immer noch von geringem Wachstum künden. Die Strukturprobleme Deutschlands und anderer Länder sowie die mangelnde Kompetenz der Institutionen der Eurozone bei der Lösung der Probleme stehen bei diesen Meldungen weiter im Vordergrund. Deshalb blicken die europäischen Aktienanleger lieber in die USA, wo Aufschwungshoffnungen begründeter erscheinen. Die außergewöhnlich kräftige Erholung der Aktienkurse im zweiten Quartal spiegelt eine grundlegende Wende in der Stimmung der Anleger wider; sie ist zudem eine Reaktion darauf, dass viele Unternehmen ihre Ertragskraft unter schwierigen Bedingungen durch Umstrukturierung und Kostensenkung zu behaupten wissen.

Vielleicht normalisieren sich die Verhältnisse an den Börsen wieder, aber ob es vom derzeitigen Niveau weiter nach oben geht, hängt sehr davon ab, ob der positive Trend bei den Konjunktur- und Unternehmensmeldungen andauert. Zunächst wird dies wohl eher in den USA der Fall sein, aber die Anleger sind sich bewusst, dass ein solcher Trend auf der anderen Seite des Atlantiks auch die Perspektiven Europas aufhellen würde. Von einer Rückkehr des Vertrauens zeugt auch die wieder steigende Zahl von Börsengängen, Fusionen und Übernahmen. Aus unserer Sicht endete zwar die Baisse am 12. März, aber es wäre unrealistisch zu erwarten, dass die Kurse im dritten Quartal auch nur annähernd so kraftvoll nach oben streben werden wie im zweiten Quartal. Es besteht eine gewisse Gefahr kurzfristiger Enttäuschungen (zum Beispiel eine weitere Verschlechterung der Konjunktur im Euroraum oder ein erneutes Aufkommen von Deflationsängsten). Wir kaufen ungeachtet dieser Risiken gezielt europäische Aktien und würden Rückschläge zur Aufstockung unserer Positionen nutzen. Besonders interessant erscheinen uns Nebenwerte.

NORDAMERIKA

In seiner jüngsten Rede zeigte sich Fed-Chef Alan Greenspan optimistischer und sagte für das zweite Halbjahr ein Wirtschaftswachstum von 3,5 bis 4 Prozent voraus. Die aktuellen Konjunkturdaten weisen zwar zum größten Teil in eine positive Richtung, aber vielleicht versuchen die Verantwortlichen auch bewusst, durch optimistische Stellungnahmen ein günstigeres Klima für die Wirtschaft zu erzeugen. An der Wall Street ist indes die Zuversicht gestiegen, und die Ertragszahlen der Unternehmen für das zweite Quartal, aus denen sich ein durchschnittliches Gewinnwachstum von 8,0 Prozent ergab (erwartet worden war ein Zuwachs von 5,3 Prozent), wurden generell positiv aufgenommen. Besonders ermutigend war die große Zahl von Unternehmen, die eine höhere Dividende erklärten. Der Tenor der Geschäftsausblicke war von Branche zu Branche sehr unterschiedlich. Im Finanzsektor war die Stimmung besonders optimistisch, im Pharma- und Technologiesektor wurde dagegen ein verhaltenerer Ton angeschlagen. Die Geldverwalter neigen zur Umschichtung von defensiven Bereichen (zum Beispiel Nahrungsmittel und Tabak) in konjunktursensitive Sektoren, die am meisten von einer Verbesserung des Geschäftsumfelds profitieren dürften. Aktien kleiner und mittlerer Unternehmen, die in den meisten Fällen vergleichsweise moderat bewertet sind, setzten ihre gute Performance ebenfalls fort. Dass vor allem Kosteneinsparungen und der schwache Dollar Motor der Ertragsentwicklung der Unternehmen sind, während nur wenige Firmen über steigende Umsätze berichten, beunruhigt momentan offenbar die Wenigsten – dies, so erwarten die Marktteilnehmer, werde sich von selbst lösen, sobald die Konjunktur Fahrt aufnimmt.

JÄHRLICHES WACHSTUM DES US-BRUTTOINLANDSPRODUKTS



Die Stimmung an der US-Börse hat sich deutlich verbessert, aber um das Kaufinteresse zu erhalten, bedarf es weiterer Anzeichen für eine Erholung von Wirtschaft und Unternehmen. Der scharfe Anstieg der Anleiherenditen könnte Auswirkungen auf den Hypothekenmarkt haben, falls die Renditen im zehnjährigen Bereich noch wesentlich über das derzeitige Niveau von 4,2 Prozent steigen. Die Bewertungen sind relativ hoch (KGV von 17 auf Basis der geschätzten Gewinne, Dividendenrendite von 1,8 Prozent), aber das wird die Käufer nicht abschrecken, sofern die Gewinnprognosen nach oben korrigiert werden.

JAPAN

Der japanische Aktienmarkt scheint tatsächlich wieder im Spiel zu sein, und die meisten Kommentatoren raten ihren Kunden dringend, Japan nicht länger unterzugewichten. Ausländische Anleger spielen bei der aktuellen Wiederbelebung eine wichtige Rolle, wenngleich auch andere Kreise, wie zum Beispiel Privatanleger und Unternehmen, die seit mindestens zehn Jahren auf der Verkäuferseite gestanden hatten, wieder hinzugekommen sind. Anzeichen einer leichten Verbesserung der Wirtschaftslage, Anstrengungen im Kampf gegen die Deflation und die Rettung einer hochverschuldeten Bank – das alles hat eine Rolle gespielt, aber der Hauptauslöser der Rally war die Einschätzung, dass die japanische Börse wegen ihrer speziellen Konstitution die Chance hat, von einer weltweiten Erholung der zyklischen Bereiche besonders zu profitieren. Die Bewertungen sind moderat, und dank weitreichender Kostensenkungen und grundlegender Reformen wachsen die Unternehmensgewinne schneller als in den USA.

Frühere kräftige Rallys während der langen Baisse verliefen, aus Enttäuschung über ausbleibende Fortschritte bei den Strukturreformen, jedesmal im Sande. Für Vorhersagen, ob es diesmal anders kommen wird, ist es noch zu früh. Die Rallys von 1995/96 und 1999/2000 brachten jedoch beide Zuwächse von über 50 Prozent, und das bedeutet ein beträchtliches Kurspotenzial, selbst wenn die aktuelle Erholung am Ende nicht Auftakt zu einer neuen Hausse sein sollte. Ohne entscheidende Veränderungen würden wir den Schwerpunkt auf unterbewertete Unternehmen legen, deren Aktien auch ohne Makro-Veränderungen Potenzial für Kurssteigerungen haben. Am vielversprechendsten ist das Anlageuniversum der Nebenwerte, in dem Banken keine bedeutende Rolle spielen.

PAZIFIKRAUM

Die asiatisch-pazifische Wachstumsstory scheint sich fortzusetzen, nachdem sie durch SARS kurzzeitig aus der Bahn geworfen war. Besonders die chinesische Wirtschaft scheint von einem unbändigen Wachstumsdrang erfüllt zu sein, und so strömt eine Flut von Investitionen aus westlichen und japanischen Quellen ins Land. Die Exporte in die USA steigen dank der stabilen Verbrauchernachfrage weiter an. Trotz der jüngsten Kurssteigerungen sind die Bewertungen immer noch attraktiv, misst man sie am erwarteten Gewinnwachstum der Unternehmen. Das lockt internationale Anleger auf den Plan, die zudem positiv auf verbesserte Standards der Unternehmensführung, des Rechnungswesens und der Offenlegung reagieren. Wir setzen vier thematische Schwerpunkte: Konsumgüterfirmen, die für einen wachsenden lokalen Bedarf produzieren; defensive, niedrig bewertete Unternehmen; finanzstarke Firmen; und schließlich Unternehmen, die als Zulieferer der chinesischen Industrie gut aufgestellt sind, etwa Rohstofflieferanten. Die Aktienmärkte im Fernen Osten werden auch künftig eng mit der Wall Street korrelieren.

EMERGING MARKETS

Bei Anleihen und Aktien aus Schwellenländern kam es in letzter Zeit zu einer Welle von Gewinnmitnahmen, nachdem diese Papiere einen längeren Aufwärtstrend verzeichnet hatten, einhergehend mit der "Rehabilitation" einiger Länder besonders in Lateinamerika. Die wesentlichen Argumente, die für diese Märkte sprechen – ein sinkendes Risiko und die Aussicht, von einer Erholung der Weltwirtschaft zu profitieren – gelten im Großen und Ganzen weiter. Wenngleich die Bewertungen gemessen an den Börsen der etablierten Märkte immer noch bescheiden sind, ist die Kluft zwischen beiden doch erheblich geschrumpft. Wir neigen zu einer eher vorsichtigen Haltung in Bezug auf Anleihen aus Schwellenländern, bleiben jedoch selektive Käufer von Aktien, besonders in Asien.

ANLEIHENMÄRKTE

Rentenfonds verzeichnen in Europa und Nordamerika weiterhin Mittelzuflüsse in Rekordhöhe von Privatanlegern. Dagegen zeigen sich die institutionellen Geldverwalter zunehmend abgeneigt gegen ein Herabdrücken der Renditen von Staatsanleihen auf noch niedrigere Niveaus. Könnte sich darin eine deutliche Korrektur ankündigen? Die meisten fundamentalen Gründe für den Aufwärtstrend der Anleihen, insbesondere die geringe Inflation und die niedrigen Zinsen, haben weiter Gültigkeit. Hinzu kommt, dass die amerikanische Notenbank zugesichert hat, den Leitzins in Abwesenheit inflationärer Tendenzen so lange auf dem derzeitigen Niveau (1 Prozent) zu lassen, bis der Aufschwung richtig Tritt gefasst hat. Nach der langen Rally sind die Bewertungen der Staatsanleihen allerdings nicht mehr ganz so verlockend wie noch vor einiger Zeit. Die aktuelle Rendite von 3,3 Prozent für zehnjährige US Treasuries impliziert eine nicht besonders üppige inflationsbereinigte Rendite von unter 2 Prozent. In Europa ist das Kursniveau nicht ganz so hoch, aber wahrscheinlich wird die Entwicklung in den USA den anderen internationalen Anleihemärkten als Vorbild dienen. Überzeugendere Signale einer wirtschaftlichen Erholung dürften Bond-Anleger zu Gewinnmitnahmen veranlassen. Viel hängt davon ab, ob positive Konjunkturdaten aus den USA oder wiederkehrende Deflationsorgen die Vorherrschaft gewinnen.

Die Spreads der Unternehmensanleihen sind seit vergangenen Oktober beträchtlich geschrumpft, da die Risikoscheu der Anleger zurückgegangen ist und alternative Quellen von Zinseinkünften noch knapper geworden sind. Das war besonders bei hochverzinslichen Corporate Bonds sowie bei Anleihen aus Schwellenländern der Fall, deren Bewertungen deutlich nach oben korrigiert worden sind. Diese Entwicklung dürfte nur begrenzt fortsetzbar sein, sodass bei Corporate Bonds auch Gewinnmitnahmen möglich sind, sollte dieser Trend die Staatsanleihen erfassen.

Dieser Artikel gibt die Meinung der M&G Group wieder.

M&G Investment Funds (3) ist ein offener Investmentfonds mit variablem Kapital, der in England und Wales unter der Nr. IC 110 eingetragen und von der Financial Services Authority mit Wirkung vom 6. Juni 2001 zugelassen ist. Der Fonds ist ein offener Investmentfonds britischen Rechts und als OGAW (Organismus für gemeinsame Anlagen in übertragbaren Wertpapieren) gem. der Richtlinie der Europäischen Gemeinschaften vom 20. Dezember 1985 (85/611/EWG) anerkannt. Der Fonds ist gem. § 15c Auslandsinvestment-Gesetz in Deutschland, gem. § 36 Investmentfondsgesetz in Österreich, und gem Kapitel 7, Teil I des Gesetzes vom 30. März 1988 in Luxemburg zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. In Italien ist der Fonds gem. Art. 42 des Dekretes Nr. 58/1998 nur zum Verkauf an qualifizierte Investoren autorisiert. M&G Investment Funds (3) ist ein offener Investmentfonds mit variablem Kapital, der in England und Wales unter der Nr. IC 117 eingetragen und von der Financial Services Authority mit Wirkung vom 8. August 2001 zugelassen ist. Der Fonds ist ein offener Investmentfonds britischen Rechts und als OGAW (Organismus für gemeinsame Anlagen in übertragbaren Wertpapieren) gem. der Richtlinie der Europäischen Gemeinschaften vom 20. Dezember 1985 (85/611/EWG) anerkannt. Der Fonds ist gem. § 15c Auslandsinvestment-Gesetz in Deutschland, gem. § 36 Investmentfondsgesetz in Österreich, und gem Kapitel 7, Teil I des Gesetzes vom 30. März 1988 in Luxemburg zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. In Italien ist der Fonds gem. Art. 42 des Dekretes Nr. 58/1998 nur zum Verkauf an qualifizierte Investoren autorisiert. Weder der Authorised Corporate Director (ACD) noch die einzelnen Fonds unterliegen der Aufsicht der deutschen, österreichischen, italienischen oder luxemburgischen Aufsichtsbehörden. Diese Information stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Erwerb von Anteilen eines der hier genannten Fonds dar. Die Zeichnung von Anteilen und deren Ausgabe erfolgen ausschließlich auf der Grundlage des jeweils gültigen Prospekts. Dieser sowie der gültige Rechenschaftsbericht und ggf. der anschließende Halbjahresbericht sind kostenlos erhältlich bei dem ACD, M&G Securities Limited, Laurence Pountney Hill, London, EC4R 0HH, GB, sowie bei M&G International Investments Ltd., Niederlassung Deutschland, Joachimstaler Straße 10 - 12, D - 10719 Berlin, J.P. Morgan AG, Grüneburgweg 2, D - 60322 Frankfurt am Main, Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, Am Stadtpark 9, A-1030 Wien J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., 5 Rue Plaetis, L-2338 Luxembourg BCP, 33 via della Moscova, Mailand. Die hierin enthaltenen Angaben stammen von M&G International Investments Ltd., soweit keine andere Informationsquelle genannt ist. Soweit die Informationen von dritter Seite stammen, hat M&G International Investments Ltd. diese Informationen ungeprüft übernommen und übernimmt keine Garantie dafür. Die hier enthaltenen Informationen können keine anleger- und anlageorientierte Beratung ersetzen. Bei weiteren Fragen zu den Risiken hinsichtlich Anlagen in Investmentanteilen setzen Sie sich mit einem Berater in Verbindung und lesen Sie die im Prospekt dargestellten Risikohinweise sorgfältig durch. High-Yield-Anleihen sind risikoreicher als normale Anleihen. Entsprechend müssen Anleger in Fonds, die in diese Werte investieren, mit stärkeren Wertschwankungen ihrer Anlage rechnen. Bei Fonds, die an einem einzigen Markt anlegen, können die Schwankungen größer sein als bei Fonds, die in mehreren Märkten investieren. Die Anlagen des jeweiligen Fonds unterliegen den üblichen Marktschwankungen und sonstigen mit Anlagen in Wertpapieren verbundenen Risiken, insbesondere dem Risiko von Kurs- und Währungsverlusten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken. Die Rückzahlung des eingesetzten Anlagebetrages kann nicht garantiert werden. Bei der Tötung Ihrer Anlage kann eine Verkaufsprovision für Ihren Makler anfallen, die gegebenenfalls vom Ausgabeaufschlag abgezogen wird. Telefonate können aufgezeichnet werden. Herausgeber dieser Information: M&G International Investments Ltd. (Sitz: Laurence Pountney Hill, London EC4R 0HH), autorisiert und beaufsichtigt von der Financial Services Authority. Coö89

M&G
INVESTMENTS