

M&G INVESTMENT BRIEFING — SEPTEMBER 2003

ZUSAMMENFASSUNG

- Die Verbesserung der Anlegerstimmung setzt sich weltweit fort. Positive Faktoren sind insbesondere die zunehmende Konjunkturbelebung in den USA, die boomende Wirtschaft Chinas und Zeichen der Besserung in Japan. Die einzige Ausnahme bildet die Eurozone, aber die dortigen Aktienmärkte scheinen die Schwäche der europäischen Volkswirtschaften zu ignorieren. In der Gunst der Anleger liegen zyklische Werte klar vorn. Die Rohstoffpreise befinden sich im Aufwind, was mit der starken Nachfrage, besonders aus China, zusammenhängt.
- Im Gegensatz dazu müssen sich die Kurse der Anleihen nach der dramatischen Trendwende von Mitte Juni erst noch stabilisieren. Die Inflationsraten sind weiterhin niedrig, aber die Märkte haben schon begonnen, eine baldige Zinserhöhung einzupreisen.
- Die Marktteilnehmer werden ihr Augenmerk weiter auf Konjunktur- und Unternehmensmeldungen richten und nach Anzeichen Ausschau halten, die den seit Mitte März andauernden positiven Trend bestätigen. Besonders empfindlich werden die Märkte auf Konjunkturdaten aus den USA reagieren, aber auch der Tenor von Mitteilungen zur Geschäftsentwicklung wird viel Aufmerksamkeit erhalten. Der nächste große Test dürfte die Berichtssaison im Oktober sein, wenn die Unternehmen ihre Zahlen für das dritte Quartal vorlegen.

GLOBALE SEKTOREN

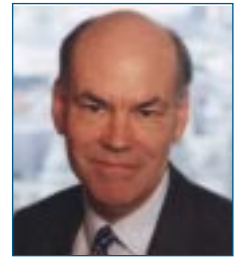
Überall auf der Welt wächst der Optimismus der Aktienanleger, und die Käufer zeigen sich risikofreudiger und weniger interessiert an defensiven Anlageformen. Am gefragtesten sind zyklische Titel, aber auch Rohstoffwerte sind im Aufwind, und zwar besonders jene, die von der kräftigen Nachfrage in China profitieren. Das Thema Deflation spielt keine größere Rolle mehr, aber die meisten Marktteilnehmer sind der Meinung, dass die umfangreichen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen zur Konjunkturbelebung in den USA die Inflation nicht anheizen werden. Eine Gefahr ist natürlich, dass die Kurse der zyklischen Titel dem realen Geschehen vorauslaufen, und beispielsweise im Technologiesektor wird eine beträchtliche wirtschaftliche Erholung tatsächlich schon eingepreist. Besonders gute Chancen haben aus unserer Sicht Aktien, wie sie im M&G Global Basics Fund und im M&G Global Financials Fund vertreten sind; sie vereinen defensive Aspekte mit der Chance, von einer anziehenden Weltwirtschaft zu profitieren.

EUROPA

Auf den ersten Blick besteht ein krasser Gegensatz zwischen den steigenden Aktienkursen in Europa und dem überwiegend negativen Tenor der Konjunkturdaten, besonders in den Ländern der Eurozone. In vier Staaten (Frankreich, Deutschland, Italien, Niederlande) schrumpfte die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal, und für das zweite Halbjahr wird nur eine sehr leichte Erholung vorhergesagt. Trotzdem steigen die Aktienindizes dieser Länder kräftig an, getragen von Hoffnungen auf eine weltweite Konjunkturwende nach der gegenwärtigen Stagnation. Die Zahlen der europäischen Unternehmen übertreffen momentan in den meisten Fällen die Prognosen, was außer auf Kostensenkungen vor allem auf enge Geschäftsbeziehungen mit Nordamerika und Asien zurückzuführen ist. Selbst in Deutschland verbessert sich das Geschäftsklima,

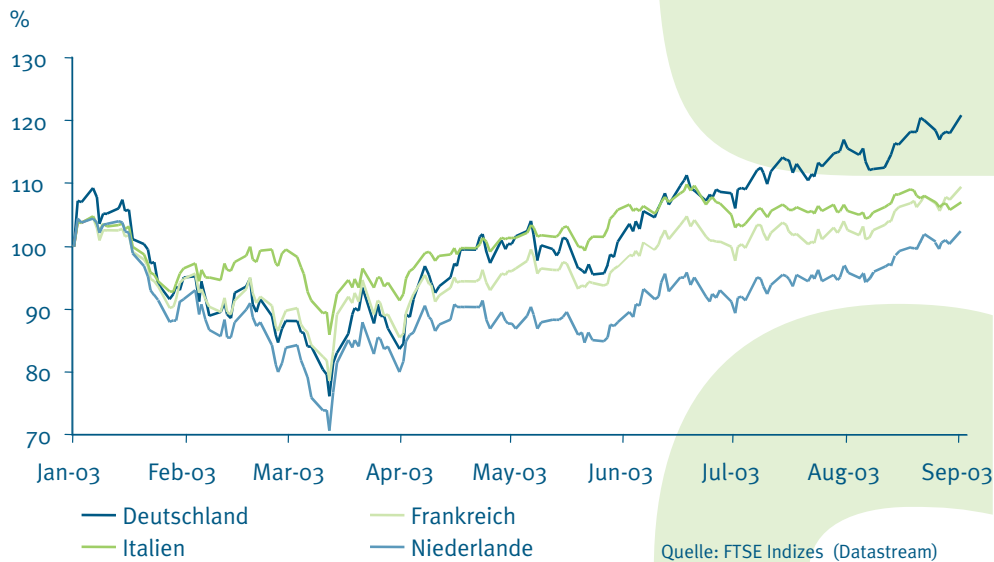
JOHN HATHERLY

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.



seit sich abzeichnet, dass Berlin die Themen Arbeitsmarkt- und Strukturreformen mit größerer Entschlossenheit in Angriff nimmt. Paradoxerweise scheinen die Börsen in Ländern wie Großbritannien und Spanien kaum von deren besserer wirtschaftlicher Verfassung zu profitieren. Vielmehr scheint das Muster dem an anderen internationalen Märkten zu ähneln: Stark präferiert werden Finanzwerte und zyklische Sektoren, während Anleihen und defensive Bereiche des Aktienmarkts auf weniger Interesse stoßen.

EUROPÄISCHE AKTIENMÄRKTE 2003



Die Anleger an den europäischen Aktienmärkten gehen davon aus, dass der Konjunkturaufschwung in den USA auf andere Teile der Welt übergreifen wird und dass die Frühindikatoren Recht behalten, wenn sie eine Verbesserung des wirtschaftlichen Umfelds vorhersagen, die auch zu steigenden Unternehmensgewinnen führen würde. Sollte die Realität hinter diesen Erwartungen zurückbleiben, wären Rückschläge vorprogrammiert. Die Bewertungen sind in den meisten Fällen bescheidener als in den USA. Das Vertrauen der Anleger steigt wieder, und deshalb sind die Fondsmanager anscheinend eher zur Zeichnung von Neuemissionen bereit, wenngleich das Interesse an Wandel- und Unternehmensanleihen momentan noch deutlich größer ist. Ob die Märkte vom derzeitigen Niveau aus weitere Fortschritte machen werden und das Vertrauen der Anleger voll wiederhergestellt werden kann, hängt jedoch in starkem Maße davon ab, ob die Serie erfreulicherer Konjunktur- und Unternehmensmeldungen anhält.

NORDAMERIKA

Die amerikanischen Aktienindizes scheinen aus der Seitwärtsbewegung auszubrechen, die seit Juni zu beobachten war. Wachsende Anzeichen dafür, dass der lang ersehnte Konjunkturaufschwung endlich in Gang kommt, haben wieder mehr Käufer auf den Plan gelockt. Viele in letzter Zeit veröffentlichte Indikatoren – Einzelhandelsumsätze, Industrieproduktion, Wohngebäude-Neubauten – übertrafen die Erwartungen. Äußerungen von Unternehmen, insbesondere Wal-Mart (Einzelhandel) und Intel (Halbleiter), deuten in die gleiche Richtung. Viele Firmen reagieren auf die jüngsten Steueränderungen mit Dividendenerhöhungen. Auch der Dollar hat sich wieder befestigt. Es gibt indes Ausnahmen von dieser Woge des Optimismus, die die Aktienkurse in einer Phase niedriger Börsenumsätze (Ferienzeit) nach oben trägt. So sind die Arbeitsmarktdaten recht ungünstig, steigende Anleiherenditen bergen die Gefahr, die Konjunktur am Wohnungsmarkt zu dämpfen, und die Verkäufe eigener Aktien durch

Vorstände börsennotierter Unternehmen bewegen sich weiter auf Rekordniveau. Ob sie etwas wissen, das die anderen Marktteilnehmer besser nicht wissen sollten? Die jüngsten Versuche der Fed, den Anleihemarkt zu beruhigen, scheinen auch auf unfruchtbaren Boden gefallen zu sein.

Die Anleger sind optimistisch gestimmt. Sie sind bereit, die Dinge positiv zu sehen und mehr Geld in Aktien zu investieren. Das zeigt auch der jüngste Anstieg der Mittelzuflüsse in Aktienfonds. Man geht davon aus, dass die Konjunktur- und Unternehmensdaten die positiven Erwartungen bestätigen werden, die die Märkte momentan in die Kurse einpreisen, und dass steigende Gewinnprognosen die Voraussetzungen für weitere Kurssteigerungen schaffen werden. Die Berichtssaison im Oktober, in der die Unternehmen ihre Ergebnisse für das dritte Quartal vorlegen, wird der nächste große Test sein. Dann werden die Anleger nach Anzeichen dafür suchen, dass neben Kostensenkungen auch Umsatzsteigerungen zum Gewinnanstieg beitragen. 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 Aufwärtstrend am japanischen Aktienmarkt gewinnt an Schwung. Auch Privatanleger treten wieder als Käufer auf, neben den ausländischen Investoren, die im April die Rally in Gang setzten. Der stark zyklische Charakter des Markts wird in einer Phase, in der ein Aufschwung der Weltwirtschaft als immer wahrscheinlicher gilt, als erheblicher Vorteil empfunden. Das Geschäftsklima verbessert sich vor dem Hintergrund von Signalen für eine Konjunkturbelebung auf breiter Front. Die Exportwirtschaft profitiert vom Nachfrageboom in China und der gestiegenen Wettbewerbsfähigkeit japanischer Produkte, nachdem die Yen-Aufwertung gebremst werden konnte. Gestärkt wurde der Optimismus der Marktteilnehmer auch durch Meldungen, wonach die Wirtschaft im zweiten Quartal gewachsen und die Deflation abflauend ist. Die Bewertungen sind moderat, und dank weitreichender Kostensenkungen und Strukturreformen wachsen die Unternehmensgewinne schneller als in den USA.

Unter japanischen institutionellen Geldverwaltern überwiegt mit Blick auf die steigenden Kurse weiterhin Skepsis, doch das könnte sich ändern, sollte der Tenor der Unternehmens- und Konjunkturmeldungen optimistisch bleiben. Zudem scheint der lange Boom bei Staatsanleihen, die den Löwenanteil der Gelder inländischer Anleger angezogen haben, vorbei zu sein. Nach einer so klaren Marktbewegung ist größere Vorsicht zweifellos angeraten, aber wir sehen dennoch eine Vielzahl attraktiver Anlagemöglichkeiten.

PAZIFIKRAUM

Nach dem temporären Rückschlag auf Grund von SARS läuft die Wachstumsmaschine China wieder auf Hochtouren. Die stabile Importnachfrage in den USA und die Notwendigkeit höherer Infrastrukturausgaben heizen die Konjunktur an, und Kapital strömt aus westlichen Ländern und Japan reichlich ins Land. Von dieser Situation profitiert die Region als Ganzes. Sie wird als Hauptnutznießer des Aufschwungs in den USA angesehen, und die Aktienmärkte sind vergleichsweise moderat bewertet. Auch Indien findet verstärkt Beachtung, insbesondere wegen seines Potenzials als Outsourcing-Zentrum. 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.

EMERGING MARKETS

Die wachsende Zuversicht, dass es zu einer Erholung der Weltwirtschaft unter Führung der USA kommt, gibt Anleihen und Aktien aus Schwellenländern – in Kombination mit steigenden Rohstoffpreisen – kräftigen Auftrieb. Fortgesetzte Verbesserungen im Bereich der Haushaltspolitik dieser Länder und bei den Standards des Rechnungswesens und der Offenlegung veranlassen immer mehr Anleger, sich die bescheidenen

Bewertungen an diesen Börsen zunutze zu machen. Geradezu dramatisch verlief die "Rehabilitation" Lateinamerikas. Die guten Fundamentaldaten dieser Märkte, die abnehmenden Risiken und überdurchschnittlichen Wachstumschancen dürften weitere Fondsmanager davon überzeugen, dass die Emerging Markets bei der Asset-Allocation Berücksichtigung verdienen.

WERTENTWICKLUNG VON US-ANLEIHEN



ANLEIHENMÄRKTE

In den G7-Ländern dauerte die Schwächephase der Staatsanleihen an – die wachsenden Anzeichen einer Konjunkturbelebung in den USA ließen die Renditen steigen. Die Renditekurven werden steiler, und 10- und 30-jährige US Treasurys rentieren inzwischen mit 4,4 Prozent bzw. 5,3 Prozent (Mitte Juni: 3,1 Prozent bzw. 4,2 Prozent), also deutlich über der Inflationsrate. Trotz der Beteuerungen der Federal Reserve, die Zinsen würden nicht steigen, bevor der Aufschwung festen Tritt gefasst habe, preist der Markt ein frühes Ende der expansiven Geldpolitik ein. Von Deflation ist nur noch selten die Rede, nachdem dieses Thema im Frühjahr in aller Munde war. Die wachsende Emissionstätigkeit in den Industrieländern zur Finanzierung steigender öffentlicher Ausgaben hat die Kurse zusätzlich unter Druck gesetzt. Momentan liegen die Renditen von Staatsanleihen deutlich über den Inflationsraten, und im Vergleich zu den mageren Zinsen auf Bankeinlagen schneiden sie überaus günstig ab. Wir rechnen damit, dass die Anleger bei den gebotenen Renditen zugreifen und der Anleihemarkt sich schon bald stabilisieren wird.

Die Performance der Unternehmensanleihen wird von zwei gegensätzlichen Faktoren beeinflusst. Steigende Renditen von Staatsanleihen sind ein negativer Faktor, dem aber die sich bessernde wirtschaftliche Lage der Emittenten von Corporate Bonds als positiver Faktor gegenübersteht. High-Yield-Bonds sind Papieren mit Investment-Grade-Status zurzeit überlegen, und die Nachfrage der Marktteilnehmer bewegt sich ebenso wie das Volumen der Neuemissionen auf gesundem Niveau. Wir erwarten eine Fortdauer dieser Situation – eine Verbesserung des Geschäftsumfelds hat tendenziell sinkende Ausfallquoten und eine Abnahme der Zahl von Bonitätsherabstufungen zur Folge.

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 2003 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. 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 anliegen, 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 Tätigkeit 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.

