

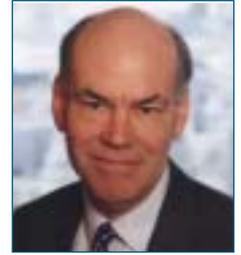
M&G INVESTMENT BRIEFING — JULI 2003

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

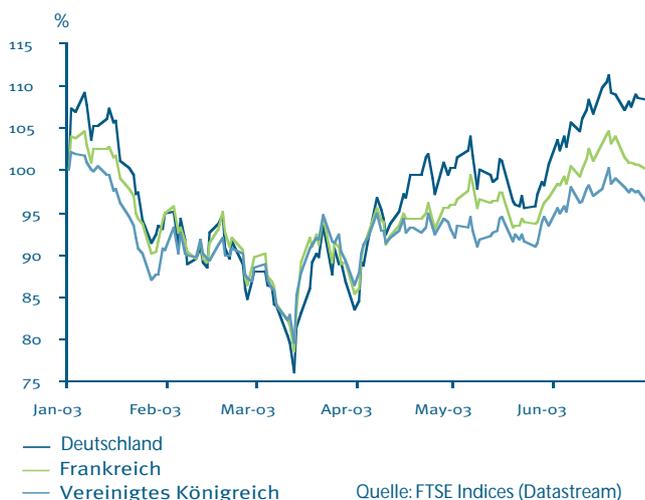
Ausgerechnet diejenigen Aktien, die vor drei Monaten als am risikoreichsten galten, haben am deutlichsten zugelegt. Vergleichsweise wenig Beachtung fanden unterdessen defensive Investments (wie Anleihen und Gold) sowie Branchen mit niedrigem Beta, wie Tabak und Versorger. Im kommenden Quartal dürfte 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.

EUROPÄISCHE AKTIENMÄRKTE 2003



NORDAMERIKA

Die in den USA veröffentlichten Konjunkturdaten sehen etwas vielversprechender aus und nähren Hoffnungen auf ein Wachstum über 3 Prozent im zweiten Halbjahr. Die Fed hat den Leitzins kürzlich auf 1 Prozent, den niedrigsten Stand seit 1958, herabgesetzt. Außer zur Stimulierung der Wirtschaft sollte der Schritt als Vorbeugung gegen die Deflationsgefahr dienen. Dieser Effekt würde jedoch aufgehoben, sollten die Anleiherenditen nicht reagieren, sodass die Fed zum Nachdenken über alternative Strategien der Wachstumsförderung gezwungen wäre. Die Fondsmanager sind inzwischen optimistischer geworden. Sie sprechen auf positive Meldungen gut an und stecken auch schlechte Nachrichten weg. Das Gros der Anleger gibt jedoch nach wie vor Anleihen den Vorzug vor Aktien, und Unternehmensvorstände verkaufen an guten Tagen eigene Aktien. Die Technologiewerte sind seit den Tiefständen des S&P Index vom vergangenen Oktober allerdings besonders gut gelaufen.

Der Wall Street steht ein wichtiger Test bevor, wenn Mitte Juli die Berichtssaison für das zweite Quartal beginnt. Die Anleger werden darauf achten, ob die Ertragskraft der Unternehmen weiter steigt und die Mitteilungen zur Geschäftsentwicklung erfreulicher werden. Angesichts der relativ hohen Bewertungen (KGV von 17 auf Basis der geschätzten Gewinne, Dividendenrendite von 1,8 Prozent) werden Ausblicke, die keine Verbesserung verheißen, Gewinnmitnahmen auslösen. Andere wichtige Indikatoren sind der Tenor der Konjunkturberichte – sie sollten unbedingt optimistisch klingen – und Anzeichen dafür, dass die Unternehmen die Erleichterungen bei der Dividendenbesteuerung nutzen, um ihre Ausschüttungskennzahlen zu verbessern.

JAPAN

Der japanische Aktienmarkt hat an der weltweiten Aktienrally im zweiten Quartal voll teilgenommen. Für eine Verbesserung der Wirtschaftslage oder ein grundsätzliches Umdenken der Verantwortlichen in Tokio beim Thema Strukturreformen gibt es indes keine echten Anzeichen. Der jüngste Anstieg des US-Dollars und vielversprechendere Konjunkturdaten aus den USA haben jedoch bei Aktienanlegern einen Stimmungswandel ausgelöst. Wie vorausgesagt, traten internationale Investoren verstärkt als Käufer auf – sie wittern ein mögliches Ende der langen Baisse (seit 1989!) und sind entsprechend erpicht, die Untergewichtung des japanischen Markts in ihren Portfolios zu beenden. Das neuerliche Interesse an Aktien ging mit massiven Gewinnmitnahmen bei Staatsanleihen einher, wo die Renditen von Papieren mit zehnjähriger Laufzeit zeitweise auf knapp über 0,5 Prozent sanken.

Während der langen Baisse haben wir eine Vielzahl kräftiger Rallys erlebt, die alle im Sande verliefen, da Reformhoffnungen enttäuscht wurden. Das gleiche Schicksal steht dem gegenwärtigen Kursaufschwung bevor, es sei denn, Regierung oder Unternehmen geben Impulse für einen Wandel in Japan. Größere Entschlossenheit bei der Deflationsbekämpfung würde ein sehr positives Signal an die Anleger senden. In Abwesenheit entscheidender 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.

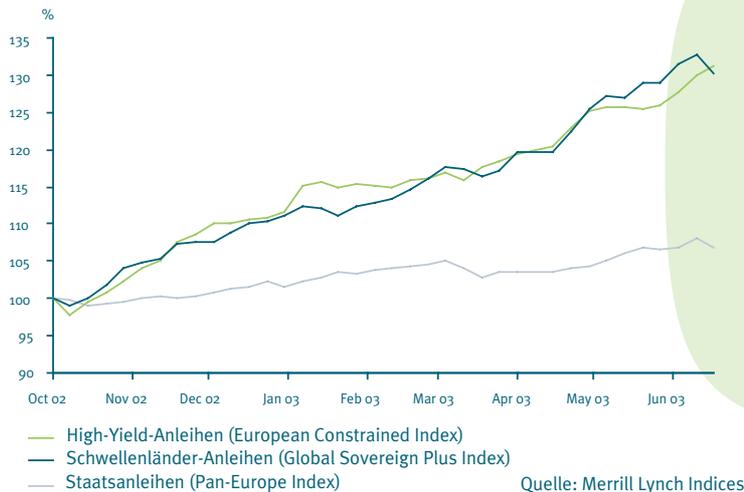
PAZIFIKRAUM

Nach der Eindämmung von SARS können die Anleger ihre Aufmerksamkeit wieder voll auf die ökonomische Situation und die Marktdaten im Fernen Osten richten. Trotz der Kursgewinne der letzten Zeit sind die Bewertungen immer noch attraktiv im Vergleich zu ähnlichen Unternehmen in westlichen Ländern. Steigende Standards bei der Unternehmensführung, im Rechnungswesen und bei der Offenlegung machen eine Verringerung dieser Kluft sehr wahrscheinlich. Wir setzen vier spezielle 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 positioniert sind, etwa Rohstofflieferanten. Der wachsende Optimismus hinsichtlich der Konjunkturentwicklung in den USA sollte für die fernöstlichen Märkten positive Folgen haben.

EMERGING MARKETS

Anleihen und Aktien aus Schwellenländern finden weiterhin großen Zuspruch, besonders bei spezialisierten Anlegern, die diese Titel genau beobachten. Diese Wertpapierkategorien werden als niedrig bewertete Investments angesehen, die von einer abnehmenden Risikoscheu profitieren, sowie als Hauptnutznießer einer Erholung der Weltwirtschaft. Besonders eindrucksvoll war die Rehabilitation Brasiliens und anderer lateinamerikanischer Märkte angesichts der Skepsis, die ihnen von fast allen Seiten entgegenschlug. Wir neigen zu einer eher vorsichtigen Haltung in Bezug auf Anleihen aus Schwellenländern, bleiben jedoch selektive Käufer von Aktien, besonders in Asien.

BEWERTUNGSÄNDERUNGEN VON HIGH-YIELD- UND SCHWELLENLÄNDER-ANLEIHEN



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 Deflationssorgen die Vorherrschaft gewinnen.

Die Spreads der Unternehmensanleihen sind seit vergangenem 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 (i) 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 (j) 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 BCPI, 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 Risikoinweise 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 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. Co0075